

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza výkonnosti podniku prostřednictvím ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Company Performance Analysis by Economic Value Added

Student: Eva Davidková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karolina Lisztwanová

Ostrava 2013

Zadání bakalářské práce

Student: **Eva Davidková**

Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202R010 Finance

Specializace: 00 Finance

Téma: **Analýza výkonnosti podniku prostřednictvím ukazatele ekonomické
přidané hodnoty
Company Performance Analysis by Economic Value Added**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska hodnocení podnikové výkonnosti
 3. Charakteristika vybraného podniku
 4. Analýza ekonomické přidané hodnoty a zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-880-7400-194-9.

MARÍK, Miloš a Pavel MARÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 880-861-1961-0.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Karolina Lisztwanová**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 10.05.2013

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci včetně příloh vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 a 2, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila“.

.....6.5.2013.....

Datum

.....Eva Davidová.....

Podpis

OBSAH

1	ÚVOD	5
2	TEORETICKÁ VÝCHODISKA HODNOCENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI.....	6
2.1	Finanční výkonnost podniku	6
2.2	Přístupy k měření výkonnosti podniku.....	6
2.3	Ukazatele finanční výkonnosti	7
2.3.1	Účetní ukazatele.....	7
2.3.2	Ekonomické ukazatele	9
2.3.3	Tržní ukazatele	10
2.3.4	Tradiční ukazatele finanční výkonnosti	11
2.3.5	Hodnotové ukazatele	12
2.4	Ukazatel EVA – ekonomická přidaná hodnota	13
2.4.1	Výpočet ukazatele EVA.....	14
2.5	Náklady kapitálu	16
2.5.1	Náklady na celkový investovaný kapitál.....	17
2.5.2	Náklady na cizí kapitál	17
2.5.3	Náklady na vlastní kapitál	18
2.6	Pyramidový rozklad ukazatele EVA	21
2.6.1	Metody pro kvantifikaci vlivu vysvětlujících ukazatelů.....	22
2.6.2	Grafické zobrazení pyramidového rozkladu EVA.....	24
3	CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU.....	26
3.1	M&V spol. s.r.o. v roce 2007	27
3.2	M&V spol. s.r.o. v roce 2008	27
3.3	M&V spol. s.r.o. v roce 2009	28
3.4	M&V spol. s.r.o. v roce 2010	29
3.5	M&V spol. s.r.o. v roce 2011	29
3.6	Tržby podniku v letech 2007 – 2011.....	31
4	ANALÝZA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ	32
4.1	Hodnocení podniku pomocí ukazatele EVA.....	32
4.1.1	Výpočet rizikových přírážek.....	32
4.1.2	Výpočet nákladů na vlastní kapitál r_E	34
4.1.3	Výpočet ukazatele ROE	35
4.1.4	Výpočet ukazatele EVA.....	36
4.1.5	Srovnání podniku s odvětvím	37

4.2	<i>Pyramidový rozklad ukazatele EVA</i>	40
4.2.1	<i>Metoda postupných změn</i>	40
4.2.2	<i>Metoda funkcionální</i>	43
4.2.3	<i>Metoda logaritmická</i>	45
4.3	<i>Zhodnocení výsledků</i>	46
5	<i>ZÁVĚR</i>	49
	<i>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY</i>	51
	<i>SEZNAM ZKRATEK</i>	53
	<i>PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE</i>	
	<i>SEZNAM PŘÍLOH</i>	

1 ÚVOD

Česká ekonomika se řadí mezi malé otevřené ekonomiky, na které čím dál více působí vliv okolního prostředí a s tím související nutnost adaptace. Fungující společnosti musí být schopné dobře obstát v měnících se ekonomických podmínkách a v zostřujícím se konkurenčním a tržním prostředí. Při provozování své činnosti musí dodržovat princip hospodárnosti, ale také se snažit o co nejvyšší výkonnost. Finanční řízení a rozhodování je jedním ze základních faktorů úspěšného vývoje ekonomiky, a proto by měl podnik k této oblasti přistupovat s náležitou pozorností.

Jedním z hlavních cílů finančního řízení společností je neustálé zvyšování jejich výkonnosti. Přístupy k měření výkonnosti podniků se v čase neustále vyvíjejí. Díky silným ekonomickým vlivům jako je superkonkurence, globalizace, fúze a akvizice nebo otevírání nových trhů dochází k odklonu od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k hodnotově orientovanému řízení, které je založeno na zvyšování tržní hodnoty podniku. Jedním z hodnotově orientovaných ukazatelů je ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added), který se stále častěji uplatňuje jako nástroj motivace vedoucích pracovníků zaměřený na růst hodnoty pro vlastníky. Aplikací tohoto ukazatele lze zjistit, zda podnik vytváří novou hodnotu pro akcionáře nebo je hodnota vložená do podnikání naopak ničena.

Cílem této bakalářské práce je zhodnotit finanční výkonnost podniku M&V spol. s.r.o. Vsetín pomocí ukazatele ekonomická přidaná hodnota (EVA). Výkonnost společnosti bude posouzena za období pěti let od roku 2007 do roku 2011.

Bakalářská práce bude rozdělena do tří částí. První část, teoreticko-metodologická, bude zaměřena na přístupy k měření finanční výkonnosti podniku, popis a členění ukazatelů výkonnosti, na koncepci ekonomické přidané hodnoty a základní metody jejího výpočtu. Součástí této kapitoly bude také teorie pyramidového rozkladu a metody vyčíslení vlivů vysvětlujících ukazatelů. Ve druhé části bude představena společnost M&V spol. s.r.o. Bude provedeno stručné hodnocení společnosti za jednotlivá sledovaná období z hlediska dosažených výsledků hospodaření, výše tržeb, počtu zaměstnanců, hlavních odběratelů, investičních akcí, apod. Třetí část práce je zaměřena na aplikaci metod ekonomické přidané hodnoty. Bude proveden také pyramidový rozklad ukazatele EVA pomocí tří metod. Výsledky všech tří způsobů výpočtu budou vzájemně porovnány. V neposlední řadě budou dosažené výsledky podniku srovnány s odvětvím, do kterého je podnik zařazen. Na základě dat zjištěných v této části práce bude provedeno hodnocení společnosti.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA HODNOCENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI

2.1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU

Výkonností je většinou chápána schopnost firmy co nejvíce zhodnotit finanční prostředky, které byly do podnikatelské činnosti vloženy. V zemích s vyspělou tržní ekonomikou je podrobné hodnocení finanční výkonnosti firmy základním prvkem finančního řízení podniku.

Výkonnost firmy může být hodnocena z několika pohledů. Ze strany vlastníků, zaměstnanců, zákazníků a věřitelů. Vlastníci očekávají co největší zhodnocení prostředků, které do podniku vložili. Z pohledu zaměstnanců je kladen důraz na pracovní podmínky a mzdy. Zákazník posuzuje společnost podle toho, jestli dokáže uspokojit jeho požadavky a věřitelé nesoucí riziko sledují hlavně solventnost a pověst podniku.

Podnikatelské prostředí je neustále ovlivňováno spoustou faktorů, které mají vliv na výkonnost společnosti. Mezi tyto faktory patří například typ ekonomiky, riziko, konkurenční prostředí, fúze a akvizice, globalizační trendy, rozvoj informačních systémů, otevírání nových trhů nebo stupeň poznání ekonomických systémů.

2.2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Výkonnost podniku, měření výkonnosti a řízení hodnoty firmy – to jsou pojmy, které se stávají klíčovými v procesu hodnocení úspěšnosti podniku (Dluhošová, 2010).

Měření a řízení výkonnosti podniku se musí vyvíjet tak, jak se vyvíjí ekonomická teorie a konkurenční prostředí. Pro úspěšné a správné měření řízení výkonnosti musí být zvolen správný typ kritéria výkonnosti, správné nástroje pro měření stupně dosažení tohoto kritéria a také by měla být zvážena možnost využití pro řízení podniku.

Je rozlišována tradiční a nová koncepce hodnocení výkonnosti. **Tradiční koncepce** je založena na tradičních ukazatelích finanční analýzy. Výstup podniku se hodnotí podle hospodářského výsledku a jde tudíž i o maximalizaci výnosů. Negativní stránkou této koncepce je fakt, že tradiční ukazatelé mohou být ovlivněny účetními postupy, nezohledňují faktor rizika a nezahrnují časovou hodnotu peněz. V posledních desetiletích dochází k upouštění od tradičních ukazatelů směrem k preferování tržní hodnoty podniku.

Nová koncepce vychází z hodnotově-orientovaného řízení, kdy se hledaná kritéria výkonnosti snaží zobrazit schopnost vytvářet hodnotu pro vlastníka (*Shareholder Value*). Výsledkem jsou hodnotové ukazatele, které umožňují lépe identifikovat procesy, které dlouhodobě zvyšují jak hodnotu pro akcionáře tak i celkovou hodnotu firmy. Na tuto koncepci lze nahlížet jako na měřítko výkonu (maximalizace výnosů akcionářů) nebo jako na nejvyšší podnikový cíl (maximalizace majetku akcionářů).

2.3 UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Ukazatele výkonnosti se podle Dluhošové (2010) rozdělují do 3 skupin podle síly vlivu působení finančních trhů a podle míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím na: účetní, ekonomické a tržní ukazatele výkonnosti.

2.3.1 Účetní ukazatele

Účetní ukazatele jsou používány od druhé poloviny dvacátého století. Tyto ukazatele jsou založeny na účetní definici zisku a jsou kritizovány zejména kvůli nízké souvztažnosti k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu, nezohlednění nákladů na kapitál a nezachycení nehmotného majetku, orientaci na minulost a opomenutí ekonomických účinků po konci sledovaného období. Lze sem zařadit:

- čistý zisk EAT,
- provozní zisk EBIT,
- zisk před úhradou úroků, daní a odpisů EBITDA,
- čistý zisk na jednu akcii EPS,
- provozní CF,
- rentabilita vlastního kapitálu ROE,
- rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu ROCE,
- rentabilita aktiv ROA.

Čistý zisk **EAT** (Earning After Taxes) bývá v terminologii českých účetních výkazů označován jako hospodářský výsledek za účetní období. Prakticky to znamená zisk po zdanění.

Provozní zisk **EBIT** (Earning Before Interest and Taxes) je zisk před zdaněním a úhradou úroků. Používá se k měření efektu podnikatelské činnosti, kterého je firma schopna dosáhnout, nebere se ale v potaz způsob financování a zdanění.

EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges) je zisk před zdaněním, úhradou úroků a odpisů.

Čistý zisk na jednu akcii **EPS** (Earnings per Share) podává akcionářům informaci o tom, jak veliký je zisk na jednu akcii, který by mohl být vyplacen ve formě dividendy. Pod pojmem zisk se rozumí celkový zisk po zdanění. EPS lze vypočítat pomocí tohoto vzorce:

$$EPS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}} \quad 2.1$$

Ukazatel se používá především při porovnávání akcií různých společností. Negativem ukazatele je, že na vykázaný zisk může mít vliv účetní politika podniku. Rostoucí výše hodnoty EPS znamená lepší ohlas u investorů a tak vyšší cenu akcií. Následuje pak růst hodnoty podniku.

Provozní Cash flow **OATCF** (Operating After Tax Cash Flow) představuje peněžní toky, které firma vygenerovala hlavní provozní činností. Lze vyčíslit pomocí čistého provozního zisku NOPAT, který je ještě očištěn o nepeněžní položky, hlavně o odpisy a leasingové splátky.

Rentabilita vlastního kapitálu **ROE** vyjadřuje, kolik čistého zisku připadne na jednu korunu investovaného kapitálu, jinak také celkovou výnosnost vlastních zdrojů. Hodnota ukazatele je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Ukazatel lze vypočítat z následujícího vzorce:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad 2.2$$

Trend rentability vlastního kapitálu je rostoucí. Existuje několik důvodů, které mohou způsobit nárůst ukazatele ROE. Patří mezi ně vygenerovaný zisk společnosti, pokles úrokové míry cizího kapitálu, pokles podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a kombinace všech předchozích zmíněných důvodů.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu **ROCE** vykazuje všeobecnou efektivnost vloženého kapitálu a není brán ohled na to, odkud kapitál pochází. Ukazatel bývá využíván k mezipodnikovému srovnání a lze vypočítat podle tohoto vztahu:

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + Rezervy + Závazky_{DL} + BU_{DL}}, \quad 2.3$$

kde EBIT je zisk před úhradou daní a úroků, VK je vlastní kapitál a BU_{DL} jsou dlouhodobé bankovní úvěry.

Rentabilita aktiv **ROA** bývá považována za jeden z hlavních ukazatelů rentability. Lze vypočítat z tohoto vzorce:

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad 2.4$$

V tomto vztahu je totiž poměřován zisk s aktivy, která byla investována do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou tato aktiva financována. Trend tohoto ukazatele má rostoucí charakter.

2.3.2 Ekonomické ukazatele

Ekonomické ukazatele souvisí s porovnáním výnosů s náklady na kapitál. Teprve pak je možné odhadnout, jestli byla vytvořena hodnota. Tyto ukazatele, na rozdíl od účetních, zohledňují faktor rizika, času a náklady na kapitál, který byl do podniku vložen. Řadí se zde tyto ukazatele:

- čistá současná hodnota NPV,
- ekonomická přidaná hodnota EVA,
- ukazatel CF z investic CFROI.

Ukazatel čistá současná hodnota **NPV** (Net Present Value) je jedním z nejvhodnějších ukazatelů tvorby hodnoty. Díky němu lze totiž vypočítat konkrétní přírůstek hodnoty majetku v souvislosti s realizací určitého projektu. Obecně lze vzorec vyjádřit jako rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů:

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + r)^{-t} - KV, \quad 2.5$$

kde FCF_t vyjadřují provozní příjmy z investice, $(1 + r)^{-t}$ je odúročitel, r jsou náklady kapitálu, nebo také požadovaná výnosnost, t jsou jednotlivá léta životnosti investice, T je celková doba životnosti investice a KV vyjadřují kapitálové výdaje vynaložené na investici. Nedostatek tohoto ukazatele je v odhadnutí volných finančních toků na několik budoucích období.

CF ROI (Cash Flow Return on Investment) přeloženo jako rentabilita investic založená na peněžních tocích se řadí mezi komplexní měřítka výkonnosti podniku. Základním principem tohoto ukazatele je porovnávání vypočteného vnitřního výnosového procenta s průměrnými náklady na kapitál. Obecně platí, že rozdíl těchto dvou porovnávaných veličin by měl být minimálně kladný, tj. větší, než nula. Z toho vyplývá, že pro investory je nejvhodnější podnik, který má hodnotu tohoto ukazatele co nejvyšší. CF ROI nemusí být brán pouze jako ukazatel, ale jako komplexní model, jehož jádrem je právě ukazatel Cash Flow z investic. Lze jej vyvodit z následujícího vzorce:

$$\sum_{t=1}^T GCF_t(1 + CFROI)^{-t} + SV(1 + CFROI)^{-T} = GCE, \quad 2.6$$

kde GCE je vyjádření pro provozní aktiva v pořizovací ceně (tato cena je pak transformována na současnou hodnotu, která zohledňuje inflaci od koupě aktiv až po možnost vyhodnocení), GCF je Cash Flow z provozních aktiv (jinak lze vypočítat jako $EBIT \cdot (1 - t) + \text{odpisy}$), SV vyjadřuje zůstatkovou hodnotu aktiv po uplynutí doby životnosti, t jsou jednotlivá léta životnosti investice a T je celková doba životnosti investice.

2.3.3 Tržní ukazatele

Tržní ukazatele výkonnosti jsou úzce propojeny s vývojem akciového trhu. Výkonnost podniku je tedy hodnocena z pohledu trhu. Do této skupiny ukazatelů patří:

- tržní přidaná hodnota MVA,
- tržní výnos akciového kapitálu TSR.

Ukazatel **MVA** tržní přidaná hodnota (Market Value Added) pochází, stejně jako ukazatel ekonomická přidaná hodnota EVA, od autorů Stern Stewart & Co. Hodnotí výkonnost firmy z pohledu trhu. Pomocí tohoto ukazatele lze stanovit, zda podnik vytvořil nějakou hodnotu pro akcionáře. Pokud tržní hodnota podniku přesahuje množství kapitálu, které do něj bylo investováno, pak byla akcionářská hodnota vytvořena. Pokud je tomu naopak, byla tato hodnota zničena. Právě tento rozdíl je roven hodnotě ukazatele MVA a podniky se ji snaží neustále zvyšovat. MVA je považována za nejpřesnější ukazatel bohatství, které firma vytvořila. Hodnotu ukazatele lze vyčíslit dvěma způsoby. První z nich je stanovení MVA na bázi hodnotového rozpětí:

$$MVA = MV - C, \quad 2.7$$

kde MV představuje celkovou tržní hodnotu podniku a C celkový investovaný kapitál. Za předpokladu, že se účetní a tržní hodnota dluhu rovnají, lze tržní přidanou hodnotu stanovit na bázi zúženého hodnotového rozpětí, a to následovně:

$$MVA = MVE - BVE, \quad 2.8$$

kde MVE je tržní hodnota vlastního kapitálu a BVE je účetní hodnota vlastního kapitálu. Druhým způsobem stanovení hodnoty ukazatele je výpočet pomocí současné hodnoty všech očekávaných budoucích zisků:

$$MVA = PV(EVA) = \sum_t^T EVA_t \cdot (1 + WACC)^{-t}, \quad 2.9$$

kde t jsou jednotlivá léta, T vyjadřuje celkovou dobu a $WACC$ jsou průměrné náklady na kapitál.

Druhým tržním ukazatelem je tržní výnos akciového kapitálu **TSR** (Total Shareholder Return). Hodnota ukazatele je vyjádřena relativně a jedná se o výnos, který akcionáři získávají díky nakupování akcií. Konkrétně lze vyjádřit jako součet dividendového a kapitálového výnosu. Vypočte se podle uvedeného vztahu:

$$TSR = \frac{C_{t+1} - C_t + DIV}{C_t}, \quad 2.10$$

kde C_{t+1} představuje tržní cenu akcie v čase $t+1$, C_t představuje tržní cenu akcie v čase t a DIV je dividendy na akcii.

Dalším členěním ukazatelů finanční výkonnosti je rozdělení na tradiční ukazatele a hodnotová kritéria.

2.3.4 Tradiční ukazatele finanční výkonnosti

Tradiční ukazatele vycházejí ze standardních poměrových ukazatelů finanční analýzy. Jsou nejčastěji používaným postupem jednak z hlediska využitelnosti a z hlediska jiných úrovní analýz, například odvětvová analýza. Lze je charakterizovat jako vzájemný vztah dvou položek z účetních výkazů, který je vyjádřený pomoci jejich podílu. Z toho vyplývá další z výhod těchto ukazatelů, a to jednoduchost výpočtu. Zdrojem informací jsou veřejně dostupná účetní data, mezi která patří především rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Pro poměrové ukazatele nejsou stanoveny přesné a optimální hodnoty, které by platily univerzálně, jelikož každý podnik je jiný a má své specifické hospodaření.

Poměrové ukazatele se rozdělují na čtyři základní skupiny. Každá skupina je spojena s určitou oblastí podniku. Těmito skupinami jsou:

- ukazatele zadluženosti a finanční stability,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity a
- čistého pracovního kapitálu.

2.3.5 Hodnotové ukazatele

V posledních asi 10 letech se stalo trendem využívání hodnotových kritérií. A to hlavně díky změnám ekonomického prostředí, které jsou ovlivněny například liberalizací, globalizací nebo hyperkonkurencí.

Hodnotová kritéria ztotožňují úspěch podniku s tvorbou hodnoty. „Zvyšování hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny zúčastněné, kteří jsou s podnikem spjati (Grünwald a Holečková 2004, str. 53).“ Mezi dva základní znaky, které jsou pro tyto kritéria společné, patří:

- oportunitní náklady, neboli náklady ušlé příležitosti, které se zde vyskytují v podobě ceny nákladu kapitálu
- provozní hospodářský výsledek NOPAT.

Mezi hodnotové ukazatele se řadí:

- ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA,
- ukazatel tržní přidané hodnoty MVA,
- výnosnost čistých aktiv RONA,
- cash flow výnosnost hrubých aktiv CROGA a
- rentabilita investic založená na peněžních tocích CFROI.

Dosud ještě nezmiňným hodnotovým ukazatelem je výnosnost čistých aktiv **RONA** (Return on Net Assets). Je založený na poměrové analýze finančního výstupu a vynaložených zdrojů, stejně jako ukazatelé rentability. Pod pojmem finanční výstup se zde rozumí provozní zisk po zdanění NOPAT. Vynaložené zdroje jsou totožné s čistými aktivy a lze je vypočítat jako součet dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Hodnotu ukazatele lze vyvodit z následujícího vzorce:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA}, \quad 2.11$$

kde NOPAT je provozní zisk po zdanění a NA je vyjádření pro čistá aktiva (Net Assets). Podobně jako u ukazatele ekonomická přidaná hodnota EVA pak zjišťujeme výkonnost podniku porovnáním ukazatele RONA s náklady na kapitál.

Posledním ukazatelem patřícím do této skupiny je Cash Flow výnosnost hrubých aktiv **CROGA** (Cash Return on Gross Assets). Ukazatel je považován za mnohem přesnější z důvodu použití hrubých aktiv ve jmenovateli a z důvodu odstranění nepřesností, které jsou způsobeny použitím účetních zůstatkových cen. Hodnotu ukazatele lze vyčíslit z tohoto vztahu:

$$\text{CROGA} = \frac{\text{OATCF}}{\text{GA}}.$$

2.12

OATCF je již zmíněným provozním cash flow po zdanění a představuje peněžní toky, které firma vygenerovala svou hlavní podnikatelskou činností. Obecně jej lze stanovit jako součet čistého provozního zisku a odpisů. GA jsou hrubá aktiva, která se stanoví jako součet dlouhodobého majetku v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. Vypočtenou hodnotu ukazatele následně porovnáme s požadovanou výnosností kapitálu, která je vyjádřena váženým průměrem WACC (průměrných nákladů na kapitál). Pokud je výsledná hodnota ukazatele CROGA větší, než průměrné náklady na kapitál, byla vytvořena nová hodnota pro vlastníky.

2.4 UKAZATEL EVA – EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Ukazatel ekonomická přidaná hodnota (Economic value added) je v poslední době čím dál více využíván v podnicích zemí s vyspělou tržní ekonomikou, a to hlavně ve spojitosti s maximalizací hodnoty jako hlavního cíle podniku. Jejími autory jsou američtí ekonomové Stewart a Stern. Ti tuto metodu podrobně zpracovali v roce 1991, ale její ústřední myšlenka se v ekonomické literatuře objevuje už jedno století.

Hlavní princip tohoto ukazatele spočívá v rozdílu mezi účetním ziskem a ziskem ekonomickým. „Ekonomický zisk v tomto pojetí dosahujeme tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, především náklady na kapitál vlastní (Mařík a Maříková 2005, str. 10).“ Pokud je tedy účetní zisk větší, než náklady na vlastní kapitál, vykazuje podnik ekonomický zisk.

Ukazatel EVA disponuje několika výhodami, díky kterým je stále více upouštěno od tradičních ukazatelů finanční analýzy. Těmi výhodami jsou:

- co nejúžší vazba na hodnotu akcie,
- využitelnost informací a dat, které poskytuje účetnictví,
- zahrnutí rizika a rozsahu vázaného kapitálu
- možnost použití jak pro hodnocení výkonnosti, tak pro ocenění podniku.

Jak už bylo nastíněno, ekonomická přidaná hodnota nachází uplatnění i v jiných oblastech, než je finanční analýza:

- EVA jako nástroj řízení podniku a hlavní kritérium v rámci motivačního systému firmy,
- při hodnocení investičních projektů,
- EVA jako nástroj oceňování podniku.

2.4.1 Výpočet ukazatele EVA

Samotný výpočet ukazatele se odvíjí od dostupnosti dat a od způsobu stanovení nákladů na kapitál. Existují dvě základní verze výpočtu – EVA na bázi provozního zisku a na bázi hodnotového rozpětí.

2.4.1.1 EVA na bázi provozního zisku

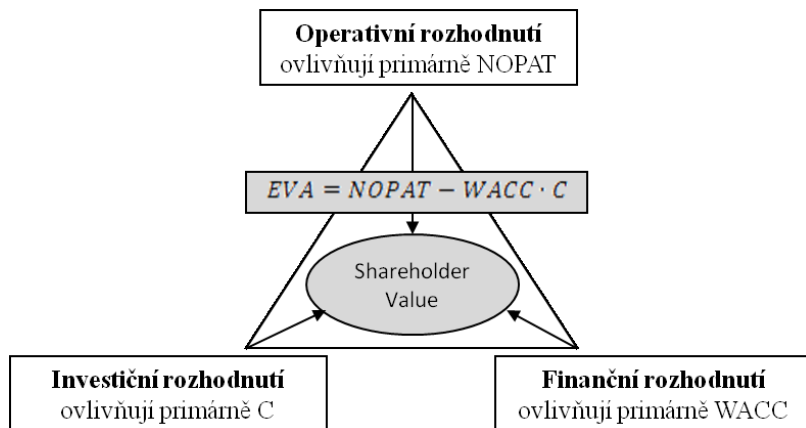
Tento způsob se v některých literaturách objevuje pod názvem *EVA-Entity* a je definován následujícím vzorcem:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C. \quad 2.13$$

Nejdůležitějšími údaji pro tuto verzi výpočtu EVA je NOPAT – čistý provozní zisk po zdanění, průměrné náklady celkového kapitálu WACC a hodnota kapitálu celkového C. Pokud je NOPAT větší, než náklady na kapitál, podnik svou činností umožní uspokojení nároků poskytovatelů cizího kapitálu, splní očekávání vlastníků (to je vyjádřeno náklady na vlastní kapitál) a přinese vlastníků i jakousi „nadhodnotu“ nad jejich očekávání. V opačném případě je ukazatel záporný, což znamená, že podnik není schopný dosáhnout ani výnosu, který je požadován subjekty poskytujícími zdroje pro jeho financování.

Na údaje, které vstupují do tohoto výpočtu, mají vliv 3 oblasti rozhodování podniku. Jsou jimi operativní, investiční a finanční rozhodnutí (viz obrázek 2.1). Operativní rozhodnutí mají vliv hlavně na NOPAT a týkají se firemních výkonů. Celkový kapitál je ovlivňován investičním rozhodnutím, která jsou spojena s velikostí a strukturou majetku. A na WACC, průměrné náklady na kapitál, působí rozhodnutí finanční, která souvisí se strukturou kapitálu.

Obrázek 2.1 – Základní komponenty EVA a Shareholder Value



Jak vyplývá z obrázku a ze vzorce, jde hodnotu EVA zvyšovat třemi způsoby za předpokladu, že ostatní faktory zůstanou stejné. První možností je zvýšení čistého provozního zisku po zdanění, konkrétně snížením výrobní spotřeby nebo zvýšením výnosů. Druhou situací by mohlo být snížení vážených průměrných nákladů na kapitál, například výběrem a diversifikací poskytovatelů zdrojů, změnou poměru vlastního a cizího kapitálu nebo snížením rizika pro poskytovatele kapitálu pojištěním majetku. Třetí možností je pak snížení objemu „zpoplatněného“ kapitálu, například lepším využitím majetku (Šiman a Petera, 2010).

NOPAT můžeme interpretovat jako zisk z operační činnosti podniku po zdanění. Tento zisk nemůžeme vždy přirovnat k provoznímu výsledku hospodaření, jak jej interpretují české účetní předpisy. Za operační činnost je totiž považována ta část podnikatelské činnosti, která slouží základnímu podnikatelskému účelu (Mařík a Maříková, 2005). Je tedy třeba vyjmout z aktiv neoperační položky (tj. aktiva, která s hlavní činností podniku nesouvisí) a z výsledku hospodaření neoperační náklady a výnosy (tj. náklady a výnosy, které nesouvisí s operačními aktivy). Zisk z operační činnosti může tedy zahrnovat i část hospodářského výsledku z finanční činnosti. NOPAT lze jednodušeji také odvodit ze vzorce:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \cdot (1 - t), \quad 2.14$$

kde EBIT je provozní zisk a t je sazba daně z příjmů právnických osob.

Investovaný zpoplatněný kapitál C lze vyjádřit jako hodnota všech finančních zdrojů vložených investory do podniku. Můžeme ho vypočítat pomocí následujících vztahů:

$$C = \text{DM} + \text{ČPK}, \quad 2.15$$

kde DM je zkratka pro dlouhodobý majetek a ČPK znamená čistý pracovní kapitál. ČPK představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Lze ji vypočítat dvěma způsoby:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}, \quad 2.16$$

$$\text{ČPK} = \text{Dlouhodobé zdroje} - \text{Fixní aktiva}. \quad 2.17$$

Druhým způsobem lze velikost investovaného kapitálu zapsat takto:

$$C = \text{Pasiva} - \text{Krátkodobé závazky z obchodních vztahů}. \quad 2.18$$

2.4.1.2 EVA na bázi hodnotového rozpětí

Ekonomická přidaná hodnota na bázi hodnotového rozpětí (Value Spread) lze vyjádřit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál. Konkrétně ji lze vyjádřit podle následujícího vzorce:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad 2.19$$

kde ROC je rentabilita investovaného kapitálu. Vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním firma dosáhla z jedné koruny, kterou investovali akcionáři a věřitelé. Je definována tímto vzorcem:

$$ROC = \frac{EBIT}{VK + Rezervy + Dlouhodobé závazky + BÚ_{dlouh.}}, \quad 2.20$$

kde VK vyjadřuje vlastní kapitál a BÚ bankovní úvěry. Stejně jako u výpočtu ekonomické přidané hodnoty na bázi provozního zisku platí, že kladný ukazatel EVA znamená nově vytvořenou hodnotu pro akcionáře.

EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí bývá v některých literaturách označována jako *EVA-Equity* a je dána vzorcem:

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad 2.21$$

kde ROE vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu, R_E jsou náklady na vlastní kapitál a E vyjadřuje hodnotu vlastních zdrojů. Pokud bude rozdíl ROE a nákladů na vlastní kapitál kladný, potom vlastníkově vynášejí investice vložené do firmy více, než by mu vynesly investice alternativní. Rentabilita vlastního kapitálu pak měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu a vypočítá se podle tohoto vzorce:

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad 2.22$$

kde EAT představuje čistý zisk a VK je vlastní kapitál.

2.5 NÁKLADY KAPITÁLU

Stanovení nákladů na kapitál jsou nezbytným krokem pro výpočet ukazatele EVA. Náklady kapitálu vyjadřují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu. Jejich hodnota vypovídá o efektivnosti výběru kapitálové struktury, a proto by měl podnik neustále sledovat jejich výš.

Lze na ně nahlížet ze dvou pohledů, a to z pohledu investora a z pohledu samotného podniku. Ze strany investorů jde o požadovanou výnosnost, které musí podnik dosáhnout,

aby neklesala hodnota pro investory. Podniky nahlíží na náklady kapitálu jako na cenu za zdroje, které získávají pro rozvoj jejich dalších činností (Dluhošová, 2010).

2.5.1 Náklady na celkový investovaný kapitál

Náklady na celkový investovaný kapitál WACC (Weighted Average Cost of Capital) mohou být označovány také jako vážené průměrné náklady kapitálu nebo jen průměrné náklady kapitálu. Samotný výpočet těchto nákladů se může zdát jednoduché. Tak snadný už ale není výpočet jednotlivých složek WACC, jako jsou náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Při výpočtu těchto složek je nutné postupovat opatrně, aby nedocházelo k velkému zkreslení informací. Vážené průměrné náklady na kapitál se vypočítají podle následujícího vzorce:

$$WACC = r_E \cdot \frac{E}{E+D} + r_D \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{E+D}, \quad 2.23$$

kde r_E jsou náklady na vlastní kapitál, r_D náklady na cizí kapitál, E vlastní kapitál, D cizí kapitál, $E+D$ tedy celkový investovaný kapitál a t je sazba daně z příjmu.

2.5.2 Náklady na cizí kapitál

Pro dosažení nejpřesnějších informací by bylo vhodné pro určení nákladů na cizí kapitál použít tržní údaje, tedy údaje z kapitálového trhu o výnosnosti dluhopisů se stejnou bonitou, jakou má oceňovaný podnik (Mařík a Maříková, 2005).

Podniky, které získávají cizí kapitál pomocí upisování obligací, mohou určit jeho náklady jako výnos do splatnosti obligace, tedy vnitřní výnosové procento. Takto se postupuje podle následujícího vzorce:

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + r_D)^{-t} + NV \cdot (1 + r_D)^{-T}, \quad 2.24$$

kde P vyjadřuje tržní cenu obligace, c kupónovou platbu, T dobu splatnosti obligace a NV nominální hodnotu obligace.

Jinak lze náklady na cizí kapitál vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby placené věřitelům. Tyto platby jsou většinou dohodnuty smluvně. Značnou výhodou nákladů na cizí kapitál je, že jsou daňově uznatelným nákladem, tedy jsou kráceny o daňový štít. Z tohoto titulu se náklady na cizí kapitál vyjádří takto:

$$r_D = i \cdot (1 - t), \quad 2.25$$

kde i jsou úroky plynoucí z použití cizího kapitálu a t je sazba daně z příjmu.

Externí uživatelé, kteří nemají přístup k interním podnikovým informacím, pak mohou za náklady na cizí kapitál dosadit průměrnou úrokovou míru. Tu lze zjistit pomocí velikosti a ceny jednotlivých úvěrů, které podnik přijal:

$$r_D = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{bankovní úvěry}}. \quad 2.26$$

2.5.3 Náklady na vlastní kapitál

Obecně lze říci, že čím je doba splatnosti kapitálu delší, tím je i vyšší jeho cena. Z toho vyplývá, že nejlevnější formou kapitálu je krátkodobý cizí kapitál a naopak nejdražší je právě základní akciový kapitál, jelikož jeho splatnost není omezena (Kislingerová, 2010). Toto pravidlo potvrzuje i fakt, že čím větší je riziko, tím vyšší cena je za kapitál požadována. Dalším důvodem, proč je vlastní kapitál dražší, než kapitál cizí je neexistence daňového štítu. Náklady na vlastní kapitál nejsou na rozdíl od úroků daňově uznatelným nákladem.

Mezi základní metody, které se používají pro odhad nákladů vlastního kapitálu, řadíme:

- model oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Asset Pricing Model),
- arbitrážní model oceňování APM (Arbitrage Pricing Model),
- dividendový růstový model a
- stavebnicové modely.

2.5.3.1 Model oceňování kapitálových aktiv CAPM

Tento model je tržním přístupem ke stanovení nákladů na kapitál a je postaven na systematickém tržním riziku. Používá se ve vyspělých tržních ekonomikách. Jak vyplývá z názvu, jde o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, kde rovnováha je dána stejným mezním sklonem očekávaného výnosu a rizika pro všechny investory. Náklady vlastního kapitálu pak odhadneme pomocí tohoto vzorce:

$$r_E = r_F + \beta \cdot (r_M - r_F), \quad 2.27$$

kde r_F je bezriziková výnosová míra (dá se stanovit jako míra výnosu státních pokladničních poukázek, nebo lze využít hodnoty umístěné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu), β je koeficient, který vyjadřuje míru tržního rizika (relativní rizikovost CP k průměrné rizikovosti trhu) a $(r_M - r_F)$ vyjadřuje prémii za systematické tržní riziko. To, jak bude určen koeficient β , závisí na dlouhodobých statistických pozorováních u jednotlivých cenných papírů.

2.5.3.2 Arbitrážní model oceňování APM

U tohoto modelu se opět jedná o tržní přístup k určování nákladů na kapitál a je také typický pro vyspělé tržní ekonomiky. Rozdílem oproti CAPM je, že bere v úvahu více faktorů, je tedy vícefaktorový. Tyto faktory jsou jak makroekonomické, mezi které se řadí například HDP nebo inflace, tak mikroekonomické, například zadluženost, velikost podniku, likvidita nebo rentabilita. Hlavní podmínkou rovnovážnosti je, že žádný investor nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Základní vztah pro výpočet je pak následující:

$$r_E = r_F + \sum_j \beta_j (r_j - r_F), \quad 2.28$$

kde β_j je koeficientem citlivosti dodatečného výnosu vlastních zdrojů na dodatečný výnos j -tého faktoru, r_j je očekávaným výnosem j -tého faktoru.

2.5.3.3 Dividendový růstový model

Dividendový model je využíván k oceňování akcií. Tržní cena akcie je zde dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech (Dluhošová, 2010). Za podmínky, že akcie budou drženy po nekonečně dlouhou dobu a hodnota dividendy bude neměnná, lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu. V tomto případě lze náklady na vlastní kapitál vypočítat podle následujícího vzorce:

$$r_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}}. \quad 2.29$$

Tyto zjištěné náklady na vlastní kapitál odpovídají požadované výnosnosti akcií. Pokud očekáváme, že hodnota dividendy v dalších letech konstantně poroste tempem g , mění se tento vztah na Gordonův dividendový model a náklady vlastního kapitálu pak vypočteme podle tohoto vztahu:

$$r_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} + g. \quad 2.30$$

2.5.3.4 Stavebnicové modely

Tyto modely lze použít pro výpočet nákladů na kapitál především v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkým obdobím fungování tržní ekonomiky. Využívají se tedy tam, kde nelze použít arbitrážní model a model CAPM. U podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu, je totiž hlavním problémem určení koeficientu β .

U stavebnicových modelů se vychází z podnikových účetních dat a existuje spousta variant těchto modelů. Jsou založeny na výpočtu R_E pomocí různých rizikových přírážek

k bezrizikové sazbě. Poslední verze modelu využívaného Ministerstvem průmyslu a obchodu vychází z předpokladu MM II (tj. Miller Modiglianiho model nákladů na kapitál rozšířený o daňový štít). Náklady nezadluženého podniku pak lze stanovit podle tohoto vzorce:

$$WACC_U = r_F + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{finstab}} + r_{LA}, \quad 2.31$$

kde $WACC_U$ jsou náklady celkového kapitálu nezadluženého podniku, r_F je bezriziková úroková míra, $r_{\text{podnikatelské}}$ představuje rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko, r_{finstab} je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a r_{LA} představuje rizikovou přírážku za velikost podniku. Zjištěné náklady celkového kapitálu pak můžeme dosadit do následujícího vzorce a vypočítat tak náklady na vlastní kapitál:

$$r_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} \cdot \frac{CZ}{Z} \cdot \left(\frac{UZ - VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad 2.32$$

kde UZ jsou úplatné zdroje a stanoví se jako součet vlastního kapitálu VK, bankovních úvěrů BU a obligací OBL, A jsou aktiva, CZ znamená čistý zisk (neboli EAT), Z představuje hrubý zisk (zisk před zdaněním EBT), $\frac{CZ}{Z}$ je daňová redukce, i je úroková míra.

Náklady na vlastní kapitál lze určit také přímo pomocí bezrizikové úrokové míry a přírážek, a to následovně:

$$r_E = WACC_U + r_{\text{finstr}} = r_F + r_{\text{podn}} + r_{\text{finstab}} + r_{LA} + r_{\text{finstr}}, \quad 2.33$$

kde r_{finstr} je riziková přírážka za zadluženost a lze určit jako rozdíl mezi náklady na vlastní kapitál r_E a náklady na celkový kapitál nezadlužené firmy $WACC_U$. Aby bylo zabráněno extrémním případům, jsou stanoveny limity na velikost této přírážky. Pokud je $r_E = WACC_U$, tak $r_{\text{finstr}} = 0$. Pokud je $r_E - WACC_U > 10\%$, pak je $r_{\text{finstr}} = 10\%$.

Riziková přírážka udávající velikost podniku r_{LA} závisí na velikosti úplatných zdrojů firmy (součtu vlastního kapitálu VK, bankovních úvěrů BU a obligací OBL). Jestliže tyto úplatné zdroje přesahují hodnotu 3 mld. Kč, je r_{LA} rovna 0%. Jestliže úplatné zdroje nedosahují 100 mil. Kč, je r_{LA} rovna 5%. Jestliže je jejich hodnota menší, než 3 mld. Kč a větší, než 100 mil. Kč, vypočte se r_{LA} podle následující rovnice:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}, \quad 2.34$$

kde UZ představují právě úplatné zdroje (VK + BU + OBL).

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu $r_{\text{podnikatelské}}$ se odvozuje pomocí ukazatele rentability aktiv a ukazatele X_1 vyjadřujícího nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Stěžejní ukazatele lze vypočítat podle těchto vzorců:

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad 2.35$$

$$X_1 = \frac{UZ}{A} \cdot i, \quad 2.36$$

kde EBIT je hospodářský výsledek před zdaněním a úroky, A jsou aktiva, UZ úplatné zdroje a i vyjadřuje úrokovou míru. Jestliže je $ROA > X_1$, pak $r_{\text{podnikatelské}}$ je na úrovni minimální hodnoty v daném odvětví. Pokud je $ROA < 0$, pak $r_{\text{podnikatelské}}$ je 10%. V jiných případech se použije vztah:

$$\left(\frac{X_1 - ROA}{X_1}\right)^2 \cdot 0,1. \quad 2.37$$

Stanovení ***rizikové přírážky finanční stability*** r_{finstab} vychází z ukazatele celkové likvidity L_3 , kterou lze vyvodit ze vzorce:

$$L_3 = \frac{OA}{\text{krátkodobé dluhy}}, \quad 2.38$$

kde OA jsou oběžná aktiva a krátkodobé dluhy se stanoví jako:

$$(\text{krátk. závazky} + \text{bank. úvěry}) - \text{dlouh. bank. úvěry}. \quad 2.39$$

Likvidita L_3 je pak porovnávána s koeficienty XL_1 a XL_2 , které jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví. Je-li $L_3 \leq XL_1$, tak r_{finstab} je rovna 10%. Je-li $L_3 \geq XL_2$, pak $r_{\text{finstab}} = 0\%$. Je-li $XL_1 < L_3 < XL_2$, potom r_{finstab} se vyvodí z tohoto vztahu:

$$\frac{(XL_2 - L_3)^2}{XL_2^2}. \quad 2.40$$

2.6 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA

Pyramidová soustava finančních ukazatelů spočívá v postupném rozkladu vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí. Tento rozklad slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel a odhaluje vzájemné vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli (Dluhošová, 2010). Poprvé byl pyramidový rozklad použit v chemické společnosti Du Pont de Nemeurs.

Dílčí ukazatel může být ještě dále rozložen a může tak být vytvořena nová pyramida na nižší úrovni. Pokud se v rámci určitého rozkladu objeví dílčí ukazatel, který má zásadní vliv na vrcholový ukazatel, je možné jej opět dále zkoumat prostřednictvím rozkladu nižšího stupně.

Vhodná konstrukce pyramidové soustavy poskytuje informace o aspektech působících na vrcholový ukazatel a na základě zjištěných výsledků pak odpovědní pracovníci podniku navrhnou opatření, která by mohla zlepšit danou situaci ve firmě.

2.6.1 Metody pro kvantifikaci vlivu vysvětlujících ukazatelů

Metody pro kvantifikaci vlivu vysvětlujících ukazatelů se liší podle vztahu mezi těmito ukazateli. Tento vztah lze vyjádřit dvěma vazbami:

- vazbou multiplikativní, která v sobě zahrnuje operace násobení a dělení
- vazbou aditivní, která zahrnuje operace sčítání a odčítání.

Pro výpočet vlivů u vazby aditivní obecně platí, že změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů. Postupuje se podle následujícího vzorce:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad 2.41$$

kde Δx_{a_i} představuje vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x a Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele.

V případě výskytu multiplikativních vazeb mezi dílčími ukazateli lze pro výpočet vlivu na vrcholový ukazatel použít tyto metody:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda a
- funkcionální metoda.

2.6.1.1 Metoda postupných změn

V této metodě jde především o změnu vrcholového ukazatele v čase, tedy mezi obdobím analyzovaným (t_1) a obdobím minulým (t_0). Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů pak zjistíme podle následujícího vztahu:

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \end{aligned} \quad 2.42$$

kde Δx_{a_i} představuje vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x a v pořadí druhé číslo v indexu představuje buďto období zkoumané (1) nebo období minulé (0). Δy_x pak znázorňuje vliv analyzovaného ukazatele na vrcholový ukazatel a Δx změnu analyzovaného ukazatele.

Použití této metody není omezeno kladnými nebo zápornými hodnotami vysvětlujících ukazatelů nebo jejich změn. Nevýhodou metody postupných změn je, že velikost vlivu může být ovlivněna pořadím vysvětlujících ukazatelů.

2.6.1.2 Metoda rozkladu se zbytkem

Vlivy dílčích vysvětlujících ukazatelů jsou vyčísleny se zbytkem tak, že vzniká zbytek R , který je výsledkem kombinace současných změn více ukazatelů (Dluhošová, 2010). Výhoda metody spočívá v tom, že velikost vlivů dílčích ukazatelů není ovlivněna jejich pořadím. Nevýhodu metody lze spatřit ve zbytkové složce, která vznikne při rozkladu a nelze ji jasně přiřadit jednotlivým vlivům.

2.6.1.3 Metoda logaritmická

U této metody se postupuje podle následujícího vztahu:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta x, \quad 2.43$$

kde Δx_{a_i} představuje vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x . I_{a_i} představuje index změny vysvětlujícího ukazatele a je dán podílem a_1/a_0 , tedy vysvětlující ukazatel ve zkoumaném období a v období minulém. I_x je index změny vrcholového ukazatele a je dán podílem x_1/x_0 , tedy vrcholový ukazatel ve zkoumaném období a v období minulém.

Výhoda metody spočívá v tom, že výsledky nejsou ovlivněny pořadím vysvětlujících ukazatelů. Nevýhodou je funkce \ln , která je definovaná jen pro kladná čísla, indexy změn vysvětlujících ukazatelů nebo index změny vrcholového ukazatele tedy musí být vždy kladné číslo.

2.6.1.4 Metoda funkcionální

Při použití metody funkcionální se vychází z diskrétních výnosů, jejichž výpočet vychází z následujících rovnic:

$$R_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{a_{i,0}}, \quad R_x = \frac{\Delta x}{x_0}, \quad 2.44$$

kde R_{a_i} je diskrétní výnos vysvětlujícího ukazatele, Δa_i je změna vysvětlujícího ukazatele, $a_{i,0}$ představuje vysvětlující ukazatel v čase 0. R_x je diskrétní výnos vrcholového ukazatele, Δx představuje změnu vrcholového ukazatele a x_0 vrcholového ukazatele v čase 0.

V případě součinu dvou dílčích ukazatelů se při výpočtu postupuje podle tohoto vzorce:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2}\right) \cdot \Delta y_x \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1}\right) \cdot \Delta y_x,\end{aligned}\tag{2.45}$$

kde Δx_{a_i} představuje vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x , R_{a_i} a R_x představují diskrétní výnosy ukazatelů a_i a x , Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele.

V případě součinu tří dílčích ukazatelů se postupuje podle následujícího vztahu:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3}\right) \cdot \Delta y_x \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3}\right) \cdot \Delta y_x \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2}\right) \cdot \Delta y_x,\end{aligned}\tag{2.46}$$

Mezi výhody této metody patří skutečnosti, že při rozkladu nevzniká zbytek a nezáleží na pořadí ukazatelů.

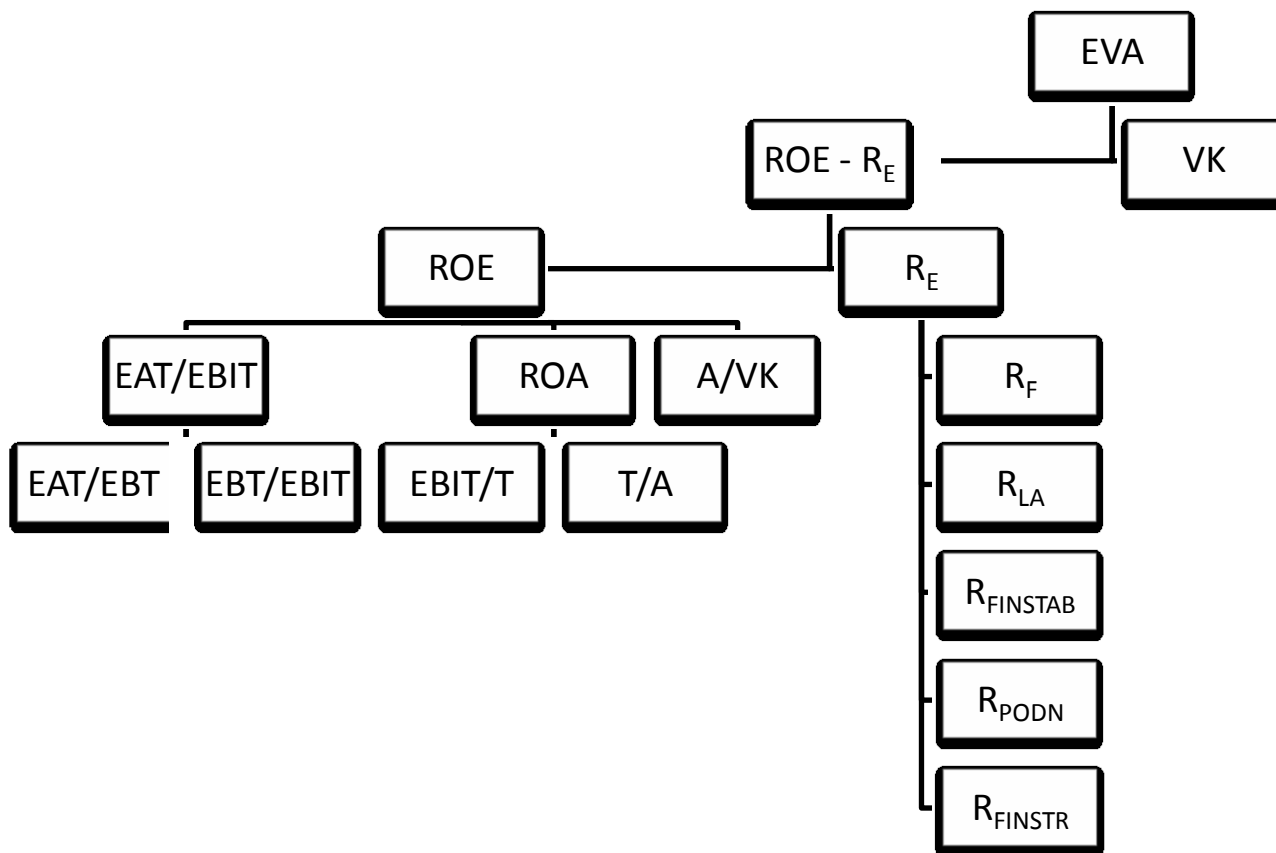
2.6.2 Grafické zobrazení pyramidového rozkladu EVA

Pro tuto práci bude jako základ pro pyramidový rozklad použita ekonomická přidaná hodnota vypočtena na bázi zúženého hodnotového rozpětí, viz rovnice (2.21).

Ukazatel ROE lze dále rozdělit na tyto dílčí ukazatele: daňová redukce (EAT/EBT), úroková redukce (EBT/EBIT), rentabilita aktiv ROA a finanční páka (A/VK). Výnosnost aktiv může být ještě dále rozložena na ukazatele rentability tržeb (EBIT/T) a obrátku celkových aktiv (T/A).

Náklady na vlastní kapitál r_E lze rozložit na součet pěti rizikových přírážek. Těmito přírážkami jsou: bezriziková úroková míra r_F , riziková přírážka udávající velikost podniku r_{LA} , riziková přírážka finanční stability $r_{finstab}$, riziková přírážka charakterizující produkční sílu r_{podn} a riziková přírážka za zadluženost r_{finstr} .

Obrázek 2.2 – Pyramidový rozklad EVA



3 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU

Firma M&V spol. s r.o. Vsetín byla založena v roce 1991. O dva roky později zahájila vlastní obchodní činnost. Do předmětu podnikání této společnosti patří:

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- zámečnictví, nástrojařství,
- obráběčství.

Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE je společnost zařazena do sekce G – Velkoobchod a maloobchod.

Mezi sortiment firmy patří zejména nářadí a nástroje na obrábění kovů a dřeva, upínací nářadí, brusivo, měřidla, včetně elektrického ručního nářadí a malých obráběcích strojů. Podnik disponuje největším skladem v České republice a zastupuje více než tři sta výrobců. Za těchto podmínek je schopen operativně uspokojovat komplexní požadavky odběratelů v tuzemsku i zahraničí a poskytovat jim obchodnětechnické služby.

Organizační struktura podniku je postavena na dvou divizích. Divize M&V ul. 4. května Vsetín se zabývá obchodní činností a je rozdělena na tři oddělení – obchodní oddělení, ekonomické oddělení a sklad. Druhá divize M&V PROSTIMZET PLUS provozuje výrobní činnost a je taktéž rozdělena do tří oddělení – obchodní oddělení, ekonomické oddělení a výroba.

V roce 2000 získala společnost certifikát ISO 9001. Podnik M&V spol. s r.o. Vsetín má umístěny pobočky po celé České republice, a to konkrétně v Brně, Liberci, Praze, Plzni, Strakonici, Šumperku a v Ostravě. Disponuje i třemi pobočkami na Slovensku – Púchov, Nitra, Prešov.

Obrázek 3.1 – Umístění poboček M&V spol. s r.o. v České republice a na Slovensku



3.1 M&V SPOL. S.R.O. V ROCE 2007

Hospodářský rok 2007 probíhal ve znamení zvýšení tržeb za zboží na hodnotu 1 001 916 tis. Kč vč. DPH. To znamenalo předstižení roku 2006 o 21,3%. Překročení bylo dosaženo ve všech sledovaných kategoriích a to konkrétně v tuzemsku o 17,1%, exportu o 63,6% a oceli o 53,8%. Základem těchto výsledků bylo posílení pozic ve strategických firmách, např. Pilsen Steel Plzeň, Iveco Vysoké Mýto, Unex Uničov, apod.. Docházelo i k získávání nových odběratelů, s čímž je spojeno i navýšení počtu zaměstnanců. A to jak na centrále ve Vsetíně, tak i na jednotlivých pobočkách. Ke konci roku činil stav zaměstnanců 126, z toho 13 řídících pracovníků, oproti stavu 118 v roce 2006.

V oblasti investic nebyla v roce 2007 provedena žádná významná investiční akce. Na rok 2008 byla plánována oprava střechy na hale D ve Vsetíně spojená s opravami podlah v téže hale.

Z hlediska majetkových poměrů ve společnosti došlo k významnému kroku v závěru roku 2007, kdy byly podíly jednotlivých podílníků společnosti odprodány nově vzniklé společnosti M&V HOLDING a.s. Vsetín.

Společnost se podílela 49% na základním jmění v AVICENUM MEDIKA s.r.o.. Výše vlastního kapitálu byla -24 tis. Kč, účetní výsledek hospodaření 0 tis. Kč. V této době byla AVICENUM MEDIKA s.r.o. již v likvidaci. Dále se podílel 94% na základním kapitálu v M+V Slovakia s.r.o. Výše vlastního kapitálu byla 2 708 tis. SKK, účetní hospodářský výsledek 3 051 tis. SKK.

3.2 M&V SPOL. S.R.O. V ROCE 2008

V roce 2008 došlo opět k navýšení tržeb za zboží, a to na celkovou hodnotu 1 260 797 tis. Kč včetně DPH, což činilo nárůst o 25,8% proti roku 2007. K tomuto výsledku výrazně napomohly zvýšené dodávky do firmy PILSEN STEEL a.s. Plzeň (dříve Škoda Steel), které činily za rok 2008 výši 447 652 tis. Kč. V roce 2008 byly obchodní aktivity dále zaměřovány na získávání nových odběratelů jak v České republice, tak i v zahraničí. V jednotlivých kategoriích byly dosaženy nárůsty v tuzemsku o 28,1%, exportu o 5,9% a v prodeji ocele o 5,7%.

Nejvýznamnější investiční akcí v roce 2008 byl nákup celkového obchodního podílu ve firmách NAREX CONSULT a.s. Praha a SOPSO a.s. Praha, který uskutečnila ovládající společnost M&V HOLDING a.s. Vsetín. Firma tak získala nové vhodné nemovitosti v Praze,

kam bude v budoucnu přesunuta tamní pobočka. Dále byla provedena oprava podlah v hale D ve Vsetíně v celkové částce 300 tis. Kč a následně oprava střechy téže haly za 1 300 tis. Kč.

Firma se podílela 49% na základním jmění v podniku AVICENUM MEDIKA s.r.o., jehož vlastní kapitál se pohyboval opět ve výši -24 tis. Kč. Účetní výsledek hospodaření byl 0 tis. Kč. V této době byla firma AVICENUM MEDICA s.r.o. stále v likvidaci. Dále se podílela 94% na základním kapitálu v M+V Slovakia s.r.o., jehož výše vlastního kapitálu činila 7 074 tis. SKK a účetní hospodářský výsledek 5 365 tis. SKK.

Podnik v tomto roce zaměstnával celkem 132 lidí, z toho 13 řídících pracovníků.

3.3 M&V SPOL. S.R.O. V ROCE 2009

Rok 2009 byl charakterizován celosvětovou hospodářskou recesí, která se projevila i na hospodaření firmy M&V spol. s.r.o. Poprvé, za celou dobu činnosti firmy, byla vykázána na konci účetního období ztráta ve výši 2 451 tis. Kč, která byla způsobena poklesem tržeb v obchodní činnosti na hodnotu 596 527 tis. Kč vč. DPH. To představuje plnění na 47,3% oproti roku 2008. Propad tržeb se projevil ve všech sledovaných kategoriích odbytu. V tuzemsku propad činil -52,5%, v exportu -28,2% a v oceli -70,2%. Hospodářská krize však nebyla jediným přímým důvodem obrovského propadu výsledků podniku. Situaci firmy ovlivnila především pozice jedné z klíčových firem a hlavních obchodních partnerů, a to PILSEN STEEL a.s. Plzeň. Dodávky do této společnosti činily za rok 2008 necelých 450 000 tis. Kč. Když se pak PILSEN STEEL a.s. dostala do potíží, ochromilo to také činnost M&V spol. s.r.o.

Tento pokles si vyžádal i nutná opatření v oblasti snížení čerpání nákladů a to i v kategorii čerpání mzdových nákladů. Z tohoto důvodu došlo ke snížení počtu stavu zaměstnanců na 110 lidí.

V průběhu druhé poloviny roku 2009 byla firma nucena snížit i úvěrovou zatíženost vůči ČSOB a.s. a to o 20 mil. Kč.

Koncem roku začaly přípravy na přestěhování pobočky Praha do nových prostor v sídle firmy NAREX CONSULT a.s. Praha. Kromě této neproběhly žádné významnější investiční akce.

Společnost se podílela 49% na základním jmění v AVICENUM MEDIKA s.r.o. jehož výše základního kapitálu zůstala nezměněna na -24 tis. Kč a účetní výsledek hospodaření činil 0 tis. Kč. Ke dni uzávěrky 31.12.2009 byla AVICENUM MEDICA s.r.o. v likvidaci. V současné době již v likvidaci není a od února 2010 se změnil její název a sídlo na SOMET

TEPLICE s.r.o. Dále se podílela 94% na základním kapitálu v M+V Slovakia s.r.o. Výše vlastního kapitálu činila 141 tis. EUR, účetní hospodářský výsledek -64 tis. EUR.

3.4 M&V SPOL. S.R.O. V ROCE 2010

Mírné oživení ekonomiky z konce roku 2009 se přeneslo i do roku 2010, což přineslo dosažení tržeb ve výši 601 882 tis. Kč včetně DPH. Proti roku 2009 to tedy znamenalo nárůst o 0,9%. V jednotlivých sledovaných kategoriích byly výsledky následující: v tuzemsku 531 273 tis. Kč, tzn. 98,3%, v exportu 36 084 tis. Kč, tzn. 108% a v oceli 34 525 tis. Kč, tzn. 152,2%. I přes tento mírný nárůst tržeb byla vykázána za rok 2010 ztráta ve výši 6 880 tis. Kč způsobená vývojem kurzu zahraničních měn. Provozním výsledkem byl zisk ve výši 14 444 tis. Kč, avšak finančním výsledkem byla ztráta ve výši 21 339 tis. Kč.

Z hlediska struktury firmy došlo během roku 2010 ke dvěma významným změnám. Počátkem roku byla zrušena pobočka Praha a její činnost i se zaměstnanci přesunuta pod NAREX CONSULT a.s. Praha. V květnu pak byla koupena firma ProstimzetPlus s.r.o. Vsetín a vznikla tím nová výrobní divize se zaměřením na výrobu vrtáků. Na nejnnutnější opravy tohoto objektu bylo v roce 2010 vynaloženo 3 077 tis. Kč. Zároveň byla zpracována a zaslána registrační žádost agentury Czechinvest za účelem získání dotací na modernizaci technologií v požadované výši 20 mil. Kč. S novou výrobní divizí se zvýšil počet zaměstnanců na 180 osob.

Podnik se podílel 49% na základním jmění v SOMET TEPLICE s.r.o., jehož výše vlastního kapitálu dosahovala -3 950 tis. Kč a účetní hospodářský výsledek -3 926 tis. Kč. Dále se podílel 94% na základním kapitálu v M+V Slovakia s.r.o.. Výše vlastního kapitálu činila -104 918 EUR a účetní hospodářský výsledek -141 670 EUR.

3.5 M&V SPOL. S.R.O. V ROCE 2011

Rok 2011 je ve firmě charakterizován dalším nárůstem obchodní činnosti a výsledkem bylo dosažení tržeb ve výši 743 812 tis. Kč včetně DPH. Z toho vyplývá i nárůst o 23,6% oproti předchozímu roku 2010. Jednotlivé kategorie jsou pak představeny těmito výsledky: tuzemsko 656 162 tis. Kč, tzn. 123,5%, vývoz 39 745 tis. Kč, tzn. 110,1% a ocel pak 47 905 tis. Kč, tj. 138,8%. Po dvou letech, kdy se podnik pohyboval ve ztrátě, bylo dosaženo zisku 18 304 tis. Kč.

V roce 2011 byla pozornost věnována především modernizaci a rozvoji výrobní divize Prostimzet a byly využity dotační programy realizované prostřednictvím firmy Czechinvest.

Kromě provedených stavebních úprav byly pořízeny i nové výrobní prostředky a technologická zařízení. Celkově se takto proinvestovalo v divizi Prostimzet asi 16 000 tis. Kč. Dalším důležitým krokem bylo pořízení nemovitosti pro činnost pobočky v Brně, která byla zakoupena společností M&V HOLDING a.s. za 18 000 tis. Kč.

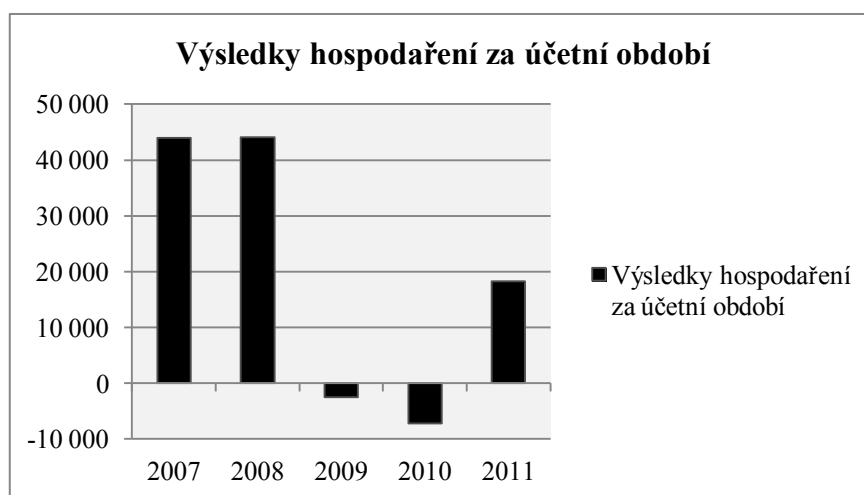
Díky rozvoji činnosti výrobní divize stoupl i počet zaměstnanců na 200. V roce 2012 je plánována další modernizace a rozvoj divize Prostimzet a přemístění brněnské pobočky do vlastní nemovitosti.

Podnik se v roce 2011 podílel 49% na základním jmění firmy SOMET TEPLICE s.r.o., jejíž výše vlastního kapitálu činila -5 123 tis. Kč a účetní výsledek hospodaření -1 173 tis. Kč. Dále se podílel 94% na základním kapitálu v M+V Slovakia s.r.o., jehož vlastní kapitál dosahoval -102 069 EUR a účetní výsledek hospodaření 5 547 EUR.

Tabulka 3.1 – Výsledky hospodaření za roky 2007 – 2011 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Výsledek hospodaření	43 943	44 067	-2 451	-7 200	18 304

Graf 3.1 – Výsledky hospodaření za účetní období 2007 – 2011 v tis. Kč



Tabulka 3.2 – Počty zaměstnanců M&V spol. s.r.o. v letech 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Počet zaměstnanců	126	132	110	180	200

3.6 TRŽBY PODNIKU V LETECH 2007 – 2011

Tabulka 3.3– Výše jednotlivých dílčích složek tržeb za roky 2007 – 2011 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby	853 302	1 070 734	507 821	523 745	663 456
Tržby za prodej zboží	851 234	1 065 819	502 452	500 016	601 667
Tržby za prodej vlastních výr. a služeb	1 412	4 722	5 012	23 090	60 411
Tržby z prodeje DM a materiálu	656	193	357	639	1 378

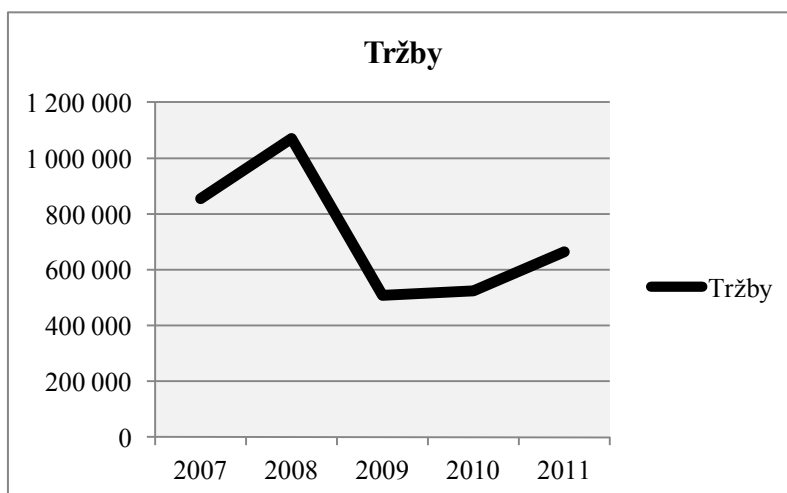
V roce 2008 došlo v podniku k výraznému růstu tržeb, konkrétně tržeb za prodej zboží, o 26% své původní hodnoty. Růst byl zapříčiněn zvýšenými dodávkami pro jednoho z klíčových odběratelů, společnosti PILSEN STEEL a.s. Plzeň.

Rok 2009 je charakterizován propadem celkových tržeb na necelých 50% své původní výše. Prvotní příčinou tohoto propadu byla americká hypoteční krize v roce 2007. Ta v roce 2008 přerostla do celosvětové finanční krize a v roce 2009 se tento fakt projevil na poklesu ekonomického růstu. Druhým zásadním činitelem tohoto meziročního poklesu bylo pozastavení většiny dodávek do PILSEN STEEL a.s. Plzeň, z důvodů finančních potíží této společnosti.

I přes opětovný mírný pokles tržeb za prodej zboží podnik zaznamenal v roce 2010 růst tržeb celkových. V květnu tohoto roku byla totiž zakoupena firma ProstimzetPlus s.r.o. Vsetín a vznikla tím nová výrobní divize se zaměřením na výrobu vrtáků.

V následujícím roce rostla jak výše tržeb za prodej zboží, tak výše tržeb za prodej výrobků a služeb, tak tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Celkově podnik zaznamenal nárůst o 24% na 663 456 tis. Kč.

Graf 3.2 – Tržby podniku M&V spol. s.r.o. za roky 2007 až 2011



4 ANALÝZA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

Obsahem této části práce je přenést teoretická východiska z kapitoly 2 na konkrétní situaci, tedy aplikace metody ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti podniku M&V spol. s.r.o. Bude vypracován také pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2007 – 2011. V této kapitole se bude vycházet z výkazů podniku M&V spol. s.r.o. za roky 2007 – 2011, konkrétně z rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

4.1 HODNOCENÍ PODNIKU POMOCÍ UKAZATELE EVA

Pro účely této práce se bude vycházet ze vzorce pro výpočet EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí, viz rovnice (2.21). Je tedy třeba vyčíslit náklady na vlastní kapitál, rentabilitu vlastního kapitálu a položku vlastní kapitál na počátku sledovaného období.

Pro určení samotných nákladů na vlastní kapitál je zapotřebí nejprve vyčíslit průměrné náklady kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$ pomocí jednotlivých rizikových přírážek (riziková přírážka za velikost podniku, riziková přírážka charakterizující produkční sílu, riziková přírážka finanční stability, bezriziková úroková sazba), viz vzorec (2.31). Dále se bude postupovat podle rovnice (2.32) a vyčíslí se tak samotné náklady na vlastní kapitál. Účetní ukazatel rentabilita vlastního kapitálu je založena na podílu položek čistý zisk a vlastní kapitál, viz vzorec (2.2). Položka vlastní kapitál bude převzata z rozvahy podniku. Pro přesnější výpočet bude použita hodnota vlastních zdrojů předcházejícího roku.

4.1.1 Výpočet rizikových přírážek

Jak je uvedeno v kapitole 2, výpočet **rizikové přírážky za velikost podniku r_{LA}** závisí na velikosti úplatných zdrojů podniku, tedy na součtu položek vlastní kapitál, bankovní úvěry a obligace. Pro určení konkrétní výše přírážky se postupuje podle vzorce (2.34). Výpočet rizikové přírážky za velikost podniku r_{LA} je shrnut v následující tabulce.

Tabulka 4.1 – Výpočet rizikové přírážky udávající velikost podniku (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	244 744	288 811	286 359	279 159	297 463
Bankovní úvěry	40 000	71 426	54 749	35 000	40 000
Obligace	0	0	0	0	0
Úplatné zdroje	284 744	360 237	341 108	314 159	337 463
r_{LA}	4,38%	4,14%	4,20%	4,29%	4,21%

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu $r_{podnikatelské}$ lze určit porovnáním ukazatele rentability aktiv ROA a ukazatele X_1 , který vychází z rovnice (2.36). Pokud je hodnota ukazatele ROA větší, než hodnota X_1 , pak je $r_{podnikatelské}$ na úrovni minimální hodnoty v daném odvětví. Takto je tomu v podniku M&V spol. s.r.o. v roce 2008. Pokud je hodnota ukazatele ROA záporná, pak $r_{podnikatelské}$ je 10%. Společnost M&V spol. s.r.o. vykazuje ukazatel ROA za všechna sledovaná období kladný. V ostatních obdobích se tedy postupuje podle vzorce (2.37). Výpočet této rizikové přírážky lze shrnout do následující tabulky.

Tabulka 4.2 – Výpočet rizikové přírážky charakterizující produkční sílu (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
EBT	57 020	56 010	-2 220	-6 880	23 361
EBIT	66 391	66 935	8 568	4 206	34 507
Aktiva	532 772	687 297	516 039	551 459	608 434
ROA	12,46%	9,74%	1,66%	0,76%	5,67%
Vlastní kapitál	244 744	288 811	286 359	279 159	297 463
Bankovní úvěry	40 000	71 426	54 749	35 000	40 000
Obligace	0	0	0	0	0
Úplatné zdroje	284 744	360 237	341 108	314 159	337 463
Nákladové úroky	9 371	10 925	10 788	11 086	11 146
Úroková sazba	23,43%	15,30%	19,70%	31,67%	27,87%
X_1	12,52%	8,02%	13,02%	18,04%	15,46%
$r_{podnikatelské}$	0,00%	3,69%	7,61%	9,17%	4,01%

Riziková přírážka finanční stability $r_{finstab}$ se stanoví pomocí celkové likvidity, viz vzorec (2.38), a dvou koeficientů XL_1 a XL_2 , které jsou stanoveny individuálně podle odvětví. Tyto koeficienty byly pro jednotlivé roky zjištěny pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA dostupného na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Ve všech sledovaných obdobích v tomto podniku platí, že hodnota celkové likvidity L_3 je větší, než hodnota koeficientu XL_2 . Proto je tato přírážka finanční stability ve všech obdobích rovna 0%.

Tabulka 4.3 – Výpočet rizikové přírážky finanční stability (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	458 271	563 095	405 701	428 342	474 205
Krátkodobé závazky	179 444	248 683	96 936	151 516	178 799
Bankovní úvěry	40 000	71 426	54 749	35 000	40 000
Bankovní úvěry dl.	0	0	0	0	0
Krátkodobé dluhy	219 444	320 109	151 685	186 516	218 799
L_3	2,09	1,76	2,67	2,30	2,17
XL_1	0,13	0,11	0,15	0,19	0,17
XL_2	0,81	0,77	0,83	0,98	0,96
r_{finsab}	0%	0%	0%	0%	0%

Poslední přírážkou potřebnou k vyčíslení průměrných nákladů nezadluženého podniku je **bezriziková úroková sazba r_F** neboli úroková sazba dlouhodobých státních dluhopisů České republiky. Úroková sazba je opět převzata z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tabulka 4.4 – Bezriziková úroková sazba za roky 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
r_F	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%

4.1.2 Výpočet nákladů na vlastní kapitál r_E

V následující tabulce 4.5 budou nejprve pomoci součtu jednotlivých rizikových přírážek vypočteny průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$. Tuto položku spolu s ostatními (vlastní kapitál, bankovní úvěry, obligace, úplatné zdroje) dosadíme do vzorce (2.32) a budou tak vyčísleny náklady na vlastní kapitál r_E , konkrétně procentní váhy nákladů na vlastní kapitál za jednotlivá léta. V tabulce jsou vyjádřeny také změny nákladů na vlastní kapitálu v procentních bodech.

Tabulka 4.5 – Výpočet nákladů na vlastní kapitál (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
r_F	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%
r_{podn}	0,0002%	3,69%	7,61%	9,17%	4,01%
$r_{finstab}$	0%	0%	0%	0%	0%
r_{LA}	4,38%	4,14%	4,20%	4,29%	4,21%
$WACC_U$	8,66%	12,38%	16,49%	17,17%	11,73%
Vlastní kapitál	244 744	288 811	286 359	279 159	297 463
Bankovní úvěry	40 000	71 426	54 749	35 000	40 000
Obligace	0	0	0	0	0
Úplatné zdroje	284 744	360 237	341 108	314 159	337 463
Nákladové úroky	9 371	10 925	10 788	11 086	11 146
Úroková míra	23,43%	15,30%	19,70%	31,67%	27,87%
Aktiva	532 772	687 297	516 039	551 459	608 434
Čistý zisk	43 943	44 067	-2 451	-7 200	18 304
Hrubý zisk	57 020	56 010	-2 220	-6 880	23 361
r_E	7,13%	12,47%	15,48%	15,17%	10,37%
Změna r_E v p.b.		2,34	3,01	-0,31	-4,8

4.1.3 Výpočet ukazatele ROE

Součástí vzorce pro výpočet EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí je ukazatel rentabilita vlastního kapitálu ROE. Jeho úroveň je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a na úrokové míře kapitálu cizího. Ukazatel může v podniku růst z několika příčin. Jsou jimi vytvořený zisk společnosti, pokles úrokové míry, snížení podílu vlastního kapitálu na kapitálu celkovém a kombinace všech zmíněných předchozích důvodů. V následující tabulce lze pozorovat hodnoty tohoto ukazatele ve společnosti M&V spol. s.r.o. za roky 2007 – 2011.

Tabulka 4.6 – Výpočet rentability vlastního kapitálu (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EAT		43 943	44 067	-2 451	-7 200	18 304
VK	204 200	244 744	288 811	286 359	279 159	297 463
ROE		21,52%	18,01%	-0,85%	-2,51%	6,56%
Změna ROE v p.b.			-3,51%	-18,85%	-1,67%	9,07%

Rentabilita vlastního kapitálu ROE vyjadřuje, kolik čistého zisku připadne na jednu korunu investovaného kapitálu, jinak také celkovou výnosnost vlastních zdrojů. Trend ukazatele ROE je rostoucí. V prvních dvou sledovaných letech se hodnota ukazatele ROE pohybuje nad 15%, což dokazuje, že podniku se podařilo vložené vlastní zdroje dobře zhodnotit. V roce 2009 se ROE propadá až do záporných hodnot. V následujícím roce se

hodnota ROE opět snižuje. V roce 2009 a 2010 tedy podnik nezhodnocuje vložené vlastní zdroje. Změna přichází až v roce 2011, kdy se hodnota ROE nachází opět v kladných číslech.

Tabulka 4.7 – Srovnání hodnot ukazatelů ROE, ROA a bezrizikové úrokové sazby

	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	21,52%	18,01%	-0,85%	-2,51%	6,56%
ROA	12,46%	9,74%	1,66%	0,76%	5,67%
r_F	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%

Obecně by mělo platit, že hodnota ukazatele ROE by měla být větší, než hodnota rentability aktiv ROA a zároveň větší, než bezriziková úroková sazba. V tabulce 4.7 lze pozorovat, že pro roky 2007, 2008 a 2011 toto pravidlo opravdu platí. Ve zbylých dvou obdobích, v roce 2009 a 2010 ROE zdaleka nedosahuje hodnot ROA a rentabilita aktiv nedosahuje hodnot bezrizikové úrokové sazby.

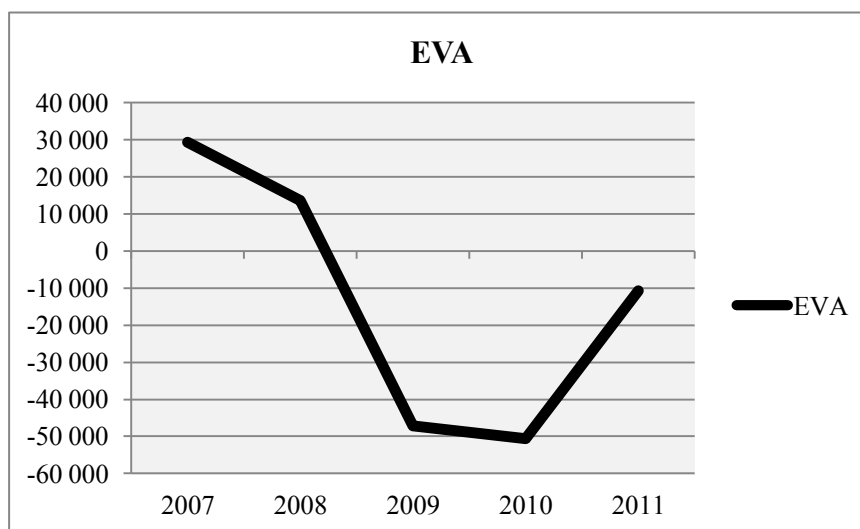
4.1.4 Výpočet ukazatele EVA

Pokud jsou vyčísleny všechny tři potřebné položky, ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat pouhým dosazením do vzorce (2.21), tedy do vzorce pro výpočet ukazatele EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Tento výpočet je shrnut v níže uvedené tabulce 4.8. Výsledné hodnoty ukazatele ekonomická přidaná hodnota jsou pak graficky znázorněny v grafu 4.1. Stejně jako u výpočtu ukazatele ROE i tentokrát bude použita hodnota vlastního kapitálu na počátku sledovaného období.

Tabulka 4.8 – Výpočet ukazatele EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE		21,52%	18,01%	-0,85%	-2,51%	6,56%
r_E		7,13%	12,47%	15,48%	15,17%	10,37%
VK	204 200	244 744	288 811	286 359	279 159	297 463
EVA		29 386	13 549	-47 156	-50 636	-10 655
Změna EVA			-15 837	-60 705	-3 480	39 980

Graf 4.1 – Hodnoty ukazatele EVA za roky 2007 – 2011 (v tis. Kč)



Ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí se odvíjí především od rozdílu mezi rentabilitou vlastního kapitálu ROE a náklady na vlastní kapitál r_E . Pokud platí, že hodnota ROE převyšuje hodnotu nákladů na vlastní kapitál, pak je ukazatel EVA kladný a obecně lze říci, že je vytvořena nebo zvyšována hodnota pro vlastníky.

V grafu 4.1 lze pozorovat, že křivka má konvexní tvar a kladných hodnot nabývá ukazatel EVA v letech 2007 a 2008. V dalších třech letech se pohybuje v záporných číslech. Platí tedy, že v prvních dvou zkoumaných obdobích vynáší podnik jejich vkládané investice více, než by vynesly investice alternativní.

4.1.5 Srovnání podniku s odvětvím

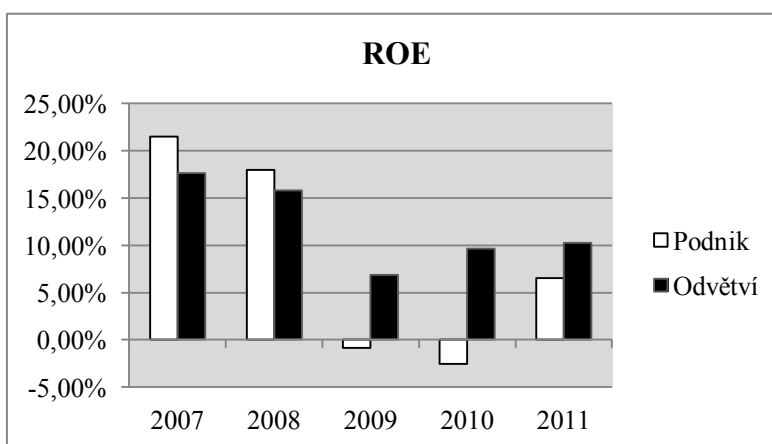
Nezbytným krokem pro hodnocení výkonnosti podniku je srovnání s odvětvím, do kterého je zařazen. Potřebné informace jsou snadno dostupné na webových stránkách ministerstva průmyslu a obchodu. Ve finančních analýzách podnikové sféry jsou k dispozici konkrétní hodnoty jednotlivých ukazatelů. Podnik M&V spol. s.r.o. je zařazen do odvětví G – Velkoobchod, maloobchod a opravy.

V následujících tabulkách a grafech lze pozorovat vývoj hodnot ROE, nákladů na vlastní kapitál a spreadu jak za samotný podnik, tak za celé odvětví.

Tabulka 4.9 – Ukazatel ROE, srovnání podniku s odvětvím za roky 2007 – 2011

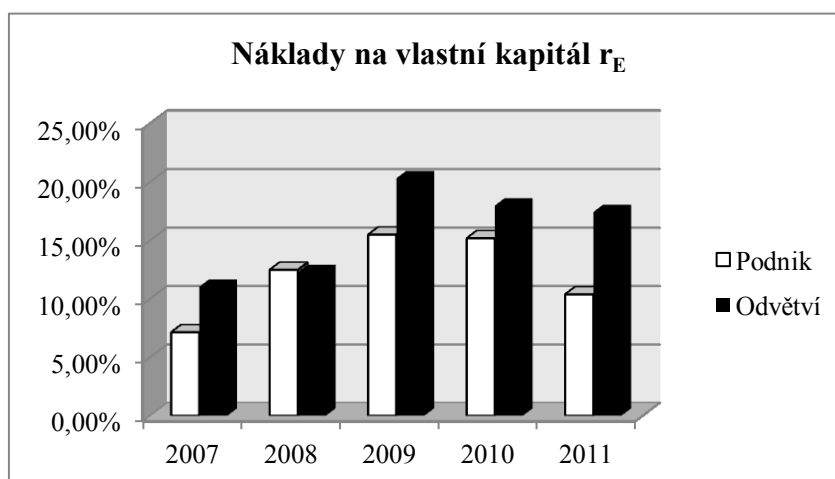
	2007	2008	2009	2010	2011
M&V spol. s.r.o.	21,52%	18,01%	-0,85%	-2,51%	6,56%
Odvětví	17,63%	15,78%	6,87%	9,63%	10,28%

Graf 4.2 – Vývoj ROE v podniku a v odvětví za roky 2007 – 2011



Do roku 2009 ukazatel ROE za odvětví klesal, od tohoto roku začal mírně růst. Podobně tomu bylo i v podniku M&V spol. s.r.o. s tím rozdílem, že zde ukazatel klesal až do roku 2010 a k růstu jeho hodnoty došlo až v roce 2011. V prvních dvou letech byla hodnota ROE podniku nad průměrnou hodnotou odvětví. V dalších dvou letech klesla nejen pod hodnotu odvětví, ale také do záporných čísel. V roce 2011 podnik nedosahuje takové rentability vlastního kapitálu, jako odvětví, ale dosahuje kladné hodnoty 6,56% a má rostoucí tendenci.

Graf 4.3 – Vývoj nákladů na vlastní kapitál r_E v podniku a v odvětví za roky 2007 – 2011



Tabulka 4.10 – Ukazatel nákladů na vlastní kapitál r_E , srovnání podniku s odvětvím za roky 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
M&V spol. s.r.o.	7,13%	12,47%	15,48%	15,17%	10,37%
Odvětví	11,03%	12,29%	20,30%	17,97%	17,42%

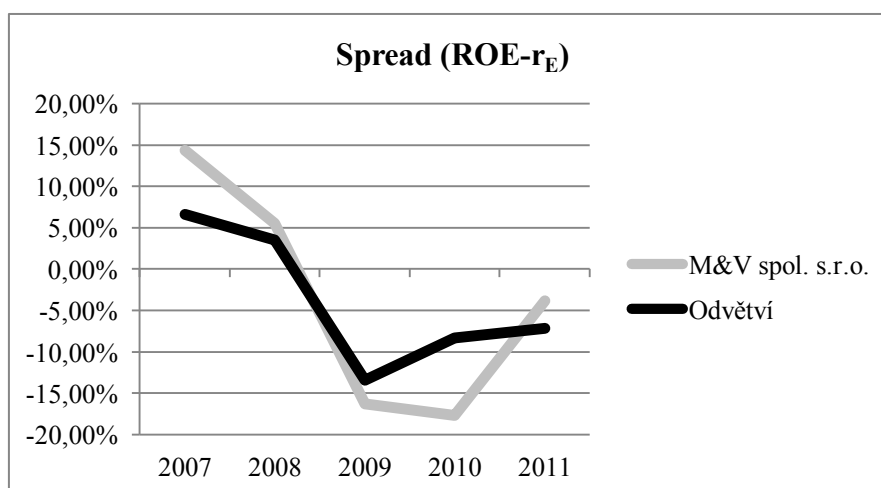
Pomyslná křivka nákladů na vlastní kapitál má jak v odvětví, tak ve společnosti M&V spol. s.r.o. ve zkoumaném období konkávní tvar. V obou případech dosahují náklady na vlastní kapitál nejvyšších hodnot v roce 2009. Jak je zřejmé z grafu 4.3, kromě roku 2008 jsou hodnoty podniku vždy menší, než hodnoty odvětví. V roce 2008 je rozdíl velikosti r_E téměř nepatrný.

Jak z tabulky 4.11, tak názorněji z grafu 4.4 lze vypožorovat, že v hodnotách spreadu společnost nijak závratně nevybočuje z průměrných hodnot pro celé odvětví. V prvním období se pohybuje nad křivkou pro odvětví, to znamená, že dosahuje hodnot lepších, než průměrných. Mezi roky 2008 a 2009 se pak posouvá křivka společnosti pod křivku odvětví. Od roku 2009 do roku 2010 se směr obou křivek liší. Průměrné hodnoty EVA za odvětví se zvyšují, zatímco hodnota ukazatele společnosti stále mírně klesá. V roce 2011 je však růst křivky podniku daleko razantnější, než růst křivky odvětví. Z prudkého poklesu obou křivek mezi roky 2008 a 2009 je zřejmé, že hospodářská krize prudce zasáhla činnost všech podniků v tomto odvětví.

Tabulka 4.11 – Ukazatel spread, srovnání podniku s odvětvím za roky 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
M&V spol. s.r.o.	14,39%	5,54%	-16,33%	-17,68%	-3,82%
Odvětví	6,6%	3,49%	-13,43%	-8,34%	-7,14%

Graf 4.4 – Vývoj spreadu v podniku a v odvětví za roky 2007 – 2011



4.2 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA

V této kapitole bude zjištěno, který z dílčích ukazatelů EVA má na tvorbu hodnoty pro vlastníky největší vliv. Bude se opět vycházet ze vzorce EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Postup rozkladu ekonomické přidané hodnoty je znázorněn v obrázku 2.2. Podrobné rozklady ukazatele za jednotlivé roky jsou uvedeny v přílohách č. 3 až 6. Pro multiplikativní vazby bude použita nejprve metoda postupných změn, viz vzorec (2.42), následně metoda funkcionální, viz rovnice (2.44), a také metoda logaritmická, viz vzorec (2.43). Poslední způsob výpočtu bude použit pouze pro období 2007 – 2008 a 2009 – 2010 kvůli podmínce kladných indexů. Výsledky jednotlivých způsobů výpočtu budou vzájemně porovnány.

4.2.1 Metoda postupných změn

Jak je uvedeno v kapitole 2.6, použití této metody není omezeno kladnými nebo zápornými hodnotami vysvětlujících ukazatelů nebo jejich změn. Je tedy možné tuto metodu použít pro všechna sledovaná období. Již zmíněnou nevýhodou je nutnost dodržet určité pořadí vysvětlujících ukazatelů, aby nedocházelo ke zkreslení výsledků.

4.2.1.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2007 – 2008

Tabulka 4.12 – Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele EVA v letech 2007 – 2008

	t_0	t_1	Δ ukaz.	vliv _{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	29 386	13 549	-15 837	
VK (v tis. Kč)	204 200	244 744	40 544	2 245
r_E	7,13%	12,47%	0,0534	-10 905
ROE	21,52%	18,01%	-0,0351	-7 176
r_{podnik}	0,00%	3,69%	0,0369	-7 535
r_F	4,28%	4,55%	0,0027	-551
r_{finstab}	0%	0%	0	0
r_{LA}	4,38%	4,14%	-0,0024	491
r_{finstr}	-1,53%	0,09%	0,0162	-3 310
EAT/EBT	77,07%	78,68%	0,0161	919
EBT/EBIT	85,89%	83,68%	-0,0221	-1 153
EBIT/T	7,77%	6,25%	-0,0152	-8 570
T/A (ve dnech)	1,6029	1,5582	-0,0447	-980
A/VK (v Kč)	2,6091	2,8082	0,1992	2 607

V roce 2007 dosáhla hodnota ukazatele výše 26 386 tis. Kč. V dalším roce došlo k poklesu ekonomické přidané hodnoty na 13 549 tis. Kč. Které z dílčích ukazatelů mělo na tuto změnu největší vliv, je znázorněno v tabulce 4.12.

V období 2007 – 2008 měla největší vliv na pokles ekonomické přidané hodnoty položka náklady vlastního kapitálu. Jejich výši nejvýrazněji ovlivnila přírážka za produkční sílu, která porostla především díky zvýšené hodnotě aktiv a růstu úplatných zdrojů, konkrétně vlastního kapitálu a úvěrů. K navýšení nákladů na vlastní kapitál přispěl také růst přírážky za zadluženost r_{finstr} . Rentabilita vlastního kapitálu měla na hodnotu EVA také vysoce negativní vliv, konkrétně její dílčí ukazatel rentabilita tržeb, která poklesla o 20% své hodnoty.

Dvěma položkami, které nejpozitivněji působily na hodnotu EVA, jsou vlastní kapitál a finanční páka.

4.2.1.2 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2008 – 2009

Tabulka 4.13 – Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele EVA v letech 2008 – 2009

	t_0	t_1	Δ ukaz.	vliv _{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	13 549	-47 156	-60 705	
VK (v tis. Kč)	244 744	288 811	44 067	-7 195
r_E	12,47%	15,48%	0,0301	-7 366
ROE	18,01%	-0,85%	-0,1885	-46 144
r_{podnik}	3,69%	7,61%	0,0392	-9 601
r_F	4,55%	4,67%	0,0012	-294
$r_{finstab}$	0%	0%	0	0
r_{LA}	4,14%	4,20%	0,0006	-147
r_{finstr}	0,09%	-1,01%	-0,0109	2 676
EAT/EBT	78,68%	110,41%	0,3173	17 771
EBT/EBIT	83,68%	-25,91%	-1,0959	-80 986
EBIT/T	6,25%	1,69%	-0,0456	13 983
T/A (ve dnech)	1,5582	0,9848	-0,5734	1 901
A/VK (v Kč)	2,8082	1,7868	-1,0215	1 187

V roce 2008 byla hodnota ekonomické přidané hodnoty podniku 13 549 tis. Kč. V následujícím roce ukazatel výrazně klesl na -47 156 tis. Kč.

V období 2008 – 2009 měl největší vliv na propad ekonomické přidané hodnoty ukazatel ROE, který poklesl o 18,85 procentních bodů. Jak bylo popsáno v kapitole 4.2, změnu ROE zapříčinil marginální propad tržeb, který byl zapříčiněn jak potížemi hlavního odběratele PILSEN STEEL a.s. Plzeň, tak počínající hospodářskou krizí. Dílčím ukazatelem ROE, který měl v tomto období nejsilnější vliv na ekonomickou přidanou hodnotu, byl

ukazatel úrokové redukce. Ten zaznamenal obrovský pokles o 131% své hodnoty. Dalším důvodem poklesu hodnotového rozpětí byl růst nákladů na vlastní kapitál, k čemuž výrazně přispělo navýšení rizikové přírážky $r_{podn.}$. Růst přírážky za produkční sílu zapříčinil pokles ukazatele ROA, přesněji pokles položky EBIT. Téměř stejný podíl na záporné hodnotě EVA měl také růst vlastního kapitálu, který byl navýšen o nerozdělený zisk.

Položkami, které pozitivně ovlivňovaly hodnotu EVA v tomto období, jsou daňová redukce a rentabilita tržeb.

4.2.1.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2009 – 2010

V roce 2010 došlo opět k poklesu ekonomické přidané hodnoty, ale již ne tak výrazně, jako v předchozím období. EVA klesla na hodnotu -50 636 tis. Kč.

Stejně jako v předchozím období, dílčím ukazatelem ROE, který nejsilněji ovlivnil pokles EVA, byl ukazatel úrokové redukce, který zaznamenal obrovský propad. Jak lze pozorovat v následující tabulce 4.14, výrazně negativně ukazatel EVA ovlivnila také riziková přírážka za produkční sílu, která stoupla o necelé 2 procentní body. V konečném důsledku se ale náklady na vlastní kapitál výrazně nezvýšily, protože klesla hodnota bezrizikové sazby a přírážky za zadluženost. Díky těmto skutečnostem nebylo hodnotové rozpětí tak velké a ukazatel EVA neklesl tak prudce.

Nejpozitivnější vliv měla na hodnotu pro vlastníky rentabilita tržeb.

Tabulka 4.14 – Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele EVA v letech 2009 – 2010

	t_0	t_1	Δ ukaz.	vliv _{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	-47 156	-50 636	-3 480	
VK (v tis. Kč)	288 811	286 359	-2 452	434
r_E	15,48%	15,17%	-0,0031	897
ROE	-0,85%	-2,51%	-0,0167	-4 811
r_{podnik}	7,61%	9,17%	0,0156	-4 504
r_F	4,67%	3,71%	-0,0096	2 773
$r_{finstab}$	0%	0%	0	0
r_{LA}	4,20%	4,29%	0,0009	-247
r_{finstr}	-1,01%	-2,00%	-0,0100	2 876
EAT/EBT	110,41%	104,65%	-0,0575	128
EBT/EBIT	-25,91%	-163,58%	-1,3767	-12 344
EBIT/T	1,69%	0,80%	-0,0088	7 690
T/A (ve dnech)	0,9848	0,9509	-0,0339	240
A/VK (v Kč)	1,7868	1,9258	0,1390	-524

4.2.1.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2010 – 2011

V roce 2011 stoupla hodnota ukazatele EVA o 39 980 tis. Kč z původních -50 636 tis. Kč na -10 655 tis. Kč.

Největší kladný vliv na tuto změnu měl ukazatel rentabilita vlastního kapitálu, který porostl o 9,07 procentních bodů. Růst ROE vyvolal především kladný výsledek hospodaření ve výši 18 304 tis. Kč a snížení finančních nákladů. Dvěma dílčími položkami ROE, které hodnotu EVA ovlivnily nejvíce pozitivně, jsou rentabilita tržeb a úroková redukce. Oba tyto ukazatele zaznamenaly poměrně vysoký růst. K vyššímu hodnotovému rozpětí přispěl také pokles nákladů na vlastní kapitál. Jak je zřejmé z níže uvedené tabulky 4.15, ke snížení r_E a tudíž ke zvýšení EVA napomohl pokles rizikové přírážky za produkční sílu. Jak vyplývá ze vzorce (2.37), změnu této přírážky lze zdůvodnit růstem ukazatele rentability aktiv ROA, konkrétně zvýšením položky EBIT.

Jedinou položkou, která v tomto období negativně působila na hodnotu EVA, byla přírážka za zadluženost, která porostla o 32% své původní hodnoty.

Tabulka 4.15 – Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele EVA v letech 2010 – 2011

	t_0	t_1	Δ ukaz.	vliv _{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	-50 636	-10 655	39 980	
VK (v tis. Kč)	286 359	279 159	-7 200	275
r_E	15,17%	10,37%	-0,0479	13 729
ROE	-2,51%	6,56%	0,0907	25 976
r_{podnik}	9,17%	4,01%	-0,0517	14 791
r_F	3,71%	3,51%	-0,0020	573
r_{finstab}	0%	0%	0,0000	0
r_{LA}	4,29%	4,21%	-0,0007	212
r_{finstr}	-2,00%	-1,36%	0,0064	-1 846
EAT/EBT	104,65%	78,35%	-0,2630	1 809
EBT/EBIT	-163,58%	67,70%	2,3128	7 622
EBIT/T	0,80%	5,19%	0,0439	12 206
T/A (ve dnech)	0,9509	1,0927	0,1418	2 153
A/VK (v Kč)	1,9258	2,1795	0,2538	2 186

4.2.2 Metoda funkcionální

Tato metoda, stejně jako metoda postupných změn, není závislá na kladných hodnotách vysvětlujících ukazatelů nebo jejich změn. Lze tedy použít pro všechna sledovaná období. Její výpočet se provádí prostřednictvím diskrétních výnosů, viz vzorec (2.44). Pro

potřeby této práce bude použit vzorec jak pro součin dvou, tak tří dílčích ukazatelů, viz (2.45) a (2.46). Pro porovnání výsledků metody postupných změn a metody funkcionální je třeba vycházet z tabulek 4.12 až 4.16. Podrobnější výpočet touto metodou je uveden v příloze č. 7.

V období 2007 – 2008 nepozorujeme téměř žádné větší nesrovnalosti. V letech 2008 – 2009 jsou změny ve výsledcích znatelné. Zatímco metoda postupných změn připisuje položce VK negativní vliv na ukazatel EVA ve výši -7 195 tis. Kč, metoda funkcionální pouze -2 378 tis. Kč. Také negativní vliv ukazatele ROE roste z -46 144 tis. Kč na -50 298 tis. Kč. Vůbec největším rozdílem je úroková redukce, jejíž vliv funkcionální metodou klesá z -80 986 tis. Kč na -38 095 tis. Kč. Další poměrně velkou změnou je vliv rentability tržeb. Metodou postupných změn tomuto dílčímu ukazateli náleží kladný vliv ve výši 13 983 tis. Kč, zatímco metodou funkcionální vliv negativní -7 866 tis. Kč. Poslední větší změnou je vliv daňové redukce, který se mění z 17 771 tis. Kč na pouhých 3 370 tis. Kč.

V období 2009 – 2010 se opět nenachází téměř žádné větší změny. Jedinou znatelnější změnou je negativní vliv úrokové redukce, který se funkcionální metodou snižuje z -12 344 na -9 530 tis. Kč. A také pozitivní vliv rentability tržeb, který se snižuje ze 7 690 tis. Kč na 4 603 tis. Kč.

V posledním sledovaném období 2010 – 2011 je rozdílem ve výsledcích vliv úrokové redukce, z původních 7 622 tis. Kč na 40 135 tis. Kč. Další odlišností je vliv rentability tržeb, které metoda postupných změn připisuje kladný vliv ve výši 12 206 tis. Kč, ale metoda funkcionální vliv negativní -14 772 tis. Kč.

Tabulka 4.16 – Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele EVA za použití metody funkcionální

	2007 – 2008	2008 – 2009	2009 – 2010	2010 – 2011
EVA (v tis. Kč)	-15 837	-60 705	-3 480	39 980
VK (v tis. Kč)	4 040	-2 378	417	774
r_E	-11 988	-8 029	893	13 557
ROE	-7 888	-50 298	-4 790	25 650
r_{podnik}	-8 283	-10 466	-4 485	14 605
r_F	-606	-320	2 761	566
$r_{finstab}$	0	0	0	0
r_{LA}	540	-161	-246	210
r_{finstr}	-3 639	2 917	2 864	-1 823
EAT/EBT	920	3 370	351	2 391
EBT/EBIT	-1 158	-38 095	-9 530	40 135
EBIT/T	-9 669	-7 866	4 603	-14 772
T/A (ve dnech)	-1 258	-3 084	227	-1 400
A/VK (v Kč)	3 276	-4 624	-441	-705

4.2.3 Metoda logaritmická

Metodu logaritmickou lze zařadit do výpočtu pro potřeby této práce pouze pro roky 2007 – 2008 a 2009 – 2010. Je to způsobeno funkcí \ln , která je definována pouze pro kladná čísla. Tuto podmínku v ostatních letech indexy dílčích nebo vrcholových ukazatelů nesplňují. Pro porovnání výsledků metody logaritmické, metody funkcionální a metody postupných změn je třeba vycházet z tabulek 4.12 – 4.17. Podrobnější výpočet touto metodou je uveden v příloze č. 8.

Pro období 2007 – 2008 jsou výsledky všech tří použitých metod skoro totožné. Rozdíly ve výši vlivů dílčích ukazatelů jsou zanedbatelné.

V letech 2009 – 2010 jsou ve většině případů hodnoty vlivů podobné. Jedinou znatelnější změnou je negativní vliv úrokové redukce. Metodou postupných změn byl vyčíslen na hodnotu -12 344 tis. Kč, metodou funkcionální na -9 530 tis. Kč a metodou logaritmickou na -8 126 tis. Kč. Stejně tak dílčí ukazatel rentability tržeb, kterému metoda postupných změn připisuje pozitivní vliv 7 690 tis. Kč, metoda funkcionální 4 603 tis. Kč a metoda logaritmická 3 276 tis. Kč.

Tabulka 4.17 – Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele EVA za použití metody logaritmické

	2007 – 2008	2009 – 2010
EVA (v tis. Kč)	-15 837	-3 480
VK (v tis. Kč)	3 705	417
r_E	-11 786	893
ROE	-7 756	-4 790
r_{podnik}	-8 143	-4 485
r_F	-596	2 761
r_{finstab}	0	0
r_{LA}	530	-246
r_{finstr}	-3 578	2 863
EAT/EBT	900	236
EBT/EBIT	-1 132	-8 126
EBIT/T	-9 493	3 276
T/A (ve dnech)	-1 230	154
A/VK (v Kč)	3 200	-330

4.3 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

Při hodnocení výkonnosti podniku M&V spol. s.r.o. se vycházelo z účetních výkazů, konkrétně rozvahy a výkazu zisku a ztrát, za roky 2007 – 2011. Pro posouzení výkonnosti sledované společnosti byla vyčíslena ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Byl proveden také pyramidový rozklad ukazatele EVA, díky kterému bylo zjištěno, jak jednotlivé dílčí ukazatele na vrcholový ukazatel EVA působí. Tento pyramidový rozklad byl proveden také za roky 2007 – 2011.

V prvních dvou letech se společnosti podařilo dosáhnout kladných výsledků hospodaření. V roce 2007 vykázal zisk ve výši 43 943 tis. Kč., v roce 2008 zisk ve výši 44 067 tis. Kč. Zisk byl vygenerován především díky vysokým tržbám z prodeje zboží. Klíčovým odběratelem byla společnost PILSEN STEEL a.s. Plzeň. V dalších dvou letech se výsledky hospodaření společnosti propadly do záporných hodnot. V roce 2009 byl podnik nucen omezit své dodávky do společnosti PILSEN STEEL a.s. Plzeň, která se potýkala s finančními problémy. Na firmu působil také pokles ekonomického růstu způsobený světovou hospodářskou krizí a M&V spol. s.r.o. tak vykázal ztrátu ve výši -2 451 tis. Kč. V následujícím roce se sice výše celkových tržeb zvýšila díky zakoupení firmy ProstimzetPlus s.r.o., která se specializuje na výrobu vrtáků. V konečném důsledku se ale ztráta podniku prohloubila na -7 200 tis. Kč kvůli zvýšeným finančním nákladům. V posledním sledovaném období podnik vykázal zisk ve výši 18 304 tis. Kč. Nejen že se podařilo navýšit tržby za prodej zboží, ale díky modernizaci a rozvoji divize Prostimzet byly opět navýšeny i tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

V roce 2007 se podniku podařilo vytvořit kladnou hodnotu pro vlastníky ve výši 29 386 tis. Kč díky vysokému hodnotovému rozpětí, tedy rozdílu mezi ukazatelem ROE a náklady na vlastní kapitál. Ukazatel ROE v tomto roce dosahoval poměrně vysoké hodnoty 21,52%. Tyto výsledky lze připsat především vysokým tržbám z prodeje zboží. Mezi roky 2007 a 2008 dochází k mírnému snížení hodnoty EVA, konkrétně o 15 837 tis. Kč, díky poklesu ukazatele ROE a navýšení hodnoty nákladů na vlastní kapitál. Společnost sice vytvořila zisk větší, než v roce 2007, zároveň se ale zvyšuje vlastní kapitál, což v konečném důsledku způsobuje pokles rentability vlastního kapitálu. K vytvoření vyššího zisku přispěl především růst tržeb o 25,8% oproti roku 2007 prostřednictvím navýšení dodávek do PILSEN STEEL a.s. Plzeň. Hodnota nákladů na vlastní kapitál r_E porostla díky navýšení aktiv a růstu úplatných zdrojů, konkrétně vlastního kapitálu a úvěrů. Rozdíl v hodnotě EVA mezi roky 2008 a 2009 je znatelný. Ukazatel poklesl o 60 705 tis. Kč v porovnání s předchozím rokem.

Za hlavní příčinu tohoto propadu je považována ztráta ve výši -2 451 tis. Kč, kterou podnik za rok 2009 vykázal svou činností. Tento výsledek hospodaření vyplynul především z obrovského poklesu tržeb, který zapříčinila jak vzrůstající hospodářská krize, tak potíže jednoho z klíčových odběratelů, firmy PILSEN STEEL a.s. Plzeň. Na prudký pokles ROE mělo vliv také navýšení vlastního kapitálu v roce 2008 díky nerozdělenému zisku z roku 2007. K záporné hodnotě ekonomické přidané hodnoty přispělo také opětovné zvýšení nákladů na vlastní kapitál. Společnost M&V spol. s.r.o. byla nucena k zásadním opatřením v podobě snížení čerpání nákladů ve všech svých odděleních. Mezi roky 2009 a 2010 ukazatel EVA opět mírně klesá. Oproti předchozímu období není změna příliš velká. I přes mírný nárůst celkových tržeb se prohloubila ztráta společnosti na 7 200 tis. Kč díky finančním nákladům, které vzrostly na necelý pětinasobek hodnoty z předchozího roku. Za rok 2011 sice stále ukazatel EVA nedosahuje kladných čísel, ale změna tohoto ukazatele vypovídá o zlepšující se situaci podniku a naději na kladné hodnoty v budoucích letech. Hodnota ukazatele vzrostla především díky navýšení rentability vlastního kapitálu a zároveň snížení nákladů na vlastní kapitál. Zvýšení ROE o 9,07 procentních bodů zapříčinil především vytvořený zisk ve výši 18 304 tis. Kč. Tohoto výsledku hospodaření společnost dosáhla prostřednictvím navýšených tržeb a snížených finančních nákladů.

Díky pyramidovému rozkladu ekonomické přidané hodnoty pomocí metody postupných změn bylo zjištěno, že v období 2007 – 2008 měly největší vliv na pokles ekonomické přidané hodnoty přírážka za produkční sílu, přírážka za zadluženost a ukazatel rentability tržeb. Naopak poměrně kladně na ekonomickou přidanou hodnotu působily v tomto období položky vlastní kapitál a finanční páka. V dalším sledovaném období 2008 – 2009 na EVU nejvíce negativně působil ukazatel úrokové redukce, přírážka za produkční sílu a položka vlastní kapitál. Naopak velice pozitivně působily ukazatele daňová redukce a rentabilita tržeb. V období 2009 – 2010 nejvíce negativně ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňovala úroková redukce a riziková přírážka za produkční sílu. Naopak nejpozitivnější vliv na EVU měla v tomto období rentabilita tržeb. V posledním sledovaném období, v letech 2010 – 2011, se hluboký propad ukazatele EVA snížil na -10 655 tis. Kč. Největší vliv na tento růst měla riziková přírážka za produkční sílu, rentabilita tržeb a ukazatel úrokové redukce. Jediným ukazatelem, který měl v tomto období na EVU negativní vliv, byla riziková přírážka za zadluženost.

Ve srovnání podniku s odvětvím nebyly nalezeny žádné přílišné výkyvy a odlišnosti. Hodnoty ukazatele ROE za podnik M&V spol. s.r.o. v prvních dvou letech převyšovaly hodnoty ROE za odvětví. V letech 2009 a 2010 ROE podniku kleslo do záporných čísel,

zatímco pokles hodnot ROE odvětví nebyl tak prudký. Rentabilita vlastního kapitálu podniku se od této doby nacházela pod hodnotami ROE odvětví. Bylo tomu tak i v roce 2011. Zde ale rozdíl mezi podnikem a odvětvím již nebyl tak velký a ROE společnosti se nacházelo opět v kladných hodnotách. Pro hodnoty nákladů na vlastní kapitál platí, že jsou vždy pod hodnotami r_E odvětví. Tendence vývoje r_E za podnik a odvětví jsou ale téměř totožné. Jedinou výjimku tvoří rok 2008, kdy náklady vlastního kapitálu podniku nepatrně převyšují náklady vlastního kapitálu odvětví. Poslední srovnávanou položkou je spread, tedy rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Vývoj tohoto ukazatele v podniku a v odvětví je velice podobný vývoji ROE. V prvních dvou letech jsou hodnoty podniku vyšší, než hodnoty odvětví. V roce 2009 jsou obě hodnotová rozpětí záporná, ale křivka spreadu odvětví se dostává nad křivku spreadu podniku. Zatímco v roce 2010 hodnotové rozpětí odvětví stoupá, spread společnosti se ještě více snižuje. Zlom nastává až v roce 2011, kdy rozdíl mezi ROE a r_E podniku nejen roste, ale nabývá větších hodnot, než hodnotové rozpětí odvětví.

Celkově lze hospodaření podniku M&V spol. s.r.o. Vsetín pojmout jako pozitivní. Do roku 2009 společnost hospodařila s přijatelnými výsledky. Právě rok 2009 a 2010 byl pro podnik kritický. Společnost vykazovala záporný výsledek hospodaření, nevytvořila žádnou novou hodnotu pro vlastníky a nedokázala zhodnotit vložené zdroje. Ze srovnání podniku s odvětvím lze ale říci, že tento propad nebyl pro podnik individuální. Vývoj srovnaných ukazatelů byl velice podobný, tudíž lze obrovskou část vývoje společnosti připsat hospodářské krizi, se kterou se v této době potýkal téměř celý svět. Velice pozitivní je, že podnik dokázal na tuto situaci poměrně rychle reagovat a přizpůsobit jí celý svůj chod. Nedostatkem společnosti bylo, že soustředila obrovskou část svých dodávek do jediné společnosti PILSEN STEEL a.s. Plzeň. Když se potom tato společnost dostala do potíží, M&V spol. s.r.o. pocítila ztrátu svého klíčového odběratele na obrovském propadu svých tržeb, tudíž i na výsledku hospodaření. Podnik poměrně rychle dokázal najít nové odběratele. Díky vykázanému zisku v předešlých letech si mohla firma dovolit realizovat řadu investic do nově přikoupených divizí nebo již stávajících poboček. To byl také jeden z faktorů, díky kterým podnik dokázal svůj propad změnit v opětovný růst během roku 2011. Nové investice umožňují společnosti neustále zvyšovat úroveň své produkce, udržet si postavení na trhu a konkurenceschopnost.

5 ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit finanční výkonnost společnosti M&V spol. s.r.o. Vsetín na základě moderního přístupu k měření výkonnosti podniku, konkrétně pomocí ukazatele ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – EVA) za roky 2007 – 2011. Byl proveden také pyramidový rozklad ukazatele EVA a bylo zjištěno, které z dílčích ukazatelů měly na hodnoty EVA v jednotlivých letech největší vliv.

Práce se skládá ze tří hlavních částí. První část obsahuje teoretické poznatky přístupů k měření výkonnosti podniku, popis a členění ukazatelů výkonnosti, koncepci ekonomické přidané hodnoty a způsoby jejího výpočtu. Je zde zařazena také teorie pyramidového rozkladu a způsoby výpočtu vlivů vysvětlujících ukazatelů. Druhá část je věnována představení společnosti M&V spol. s.r.o. Vsetín. Ve třetí části práce jsou teoretické poznatky z první části aplikované na podnik M&V spol. s.r.o. Vsetín. Je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty a pyramidový rozklad tohoto ukazatele. Jsou vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů na ekonomickou přidanou hodnotu za všechna období pomocí tří metod. Výsledky všech způsobů výpočtu jsou vzájemně porovnány. Součástí třetí části práce je také srovnání společnosti s odvětvím, do kterého je podnik zařazen a zhodnocení společnosti na základě všech zjištěných a dostupných dat.

V prvních dvou letech se podniku podařilo dosáhnout kladné hodnoty EVA ve výši 29 386 tis. Kč a 13 549 tis. Kč. Těchto výsledků dosáhl podnik především díky vysokým tržbám z prodeje zboží a podnik tak v obou letech vytvořil novou hodnotu pro akcionáře. V roce 2009 se hodnota EVA propadla na -47 156 tis. Kč. Na podnik jednak působil prudký pokles ekonomického růstu země díky světové hospodářské krizi, nedostatkem podniku bylo také soustředění většiny dodávek do jednoho z klíčových odběratelů. Finanční potíže tohoto odběratele pak měly za následek prudký pokles tržeb, záporný výsledek hospodaření ve výši -2 451 tis. Kč, zápornou hodnotu ROE a tudíž ničení hodnoty pro vlastníky. V roce 2010 ukazatel EVA opět mírně poklesl. Podnik sice investoval do nové výrobní divize a podařilo se mu zvýšit celkové tržby. Díky zvýšeným finančním nákladům se ale ztráta společnosti prohloubila na -7 200 tis. Kč. Opět se tak snížil ukazatel rentability vlastního kapitálu, tím i hodnotové rozpětí a hodnota pro vlastníky byla zničena. V roce 2011 se sice ukazatel EVA pohybuje stále v záporných hodnotách. Vykazuje ale prudké stoupající tendence, což značí budoucí možnost růstu společnosti zpět do kladných hodnot. V tomto roce společnost provedla řadu nových investic jak do nové výrobní divize, tak do stávajících poboček. Díky

rozšíření nabídky sortimentu společnost získává stále nové odběratele. Podařilo se jí navýšit celkové tržby, dosáhnout kladného výsledku hospodaření ve výši 18 304 tis. Kč a také konečně kladné hodnoty ukazatele ROE.

Hospodaření společnosti M&V spol. s.r.o. Vsetín bylo celkově zhodnoceno jako pozitivní. Společnost vykazovala nepříznivé výsledky pouze v letech 2009 a 2010. Ze srovnání podniku s odvětvím ale vyplývá, že podobný vývoj provázel většinu společností. Podnik se dokázal rychle a pružně přizpůsobit nastalé situaci a proto již v roce 2011 vykázal výsledky mnohonásobně lepší. Pokud bude podnik takto pokračovat v provozování své činnosti, bude realizovat nové investice, vylepšovat úroveň své produkce, udržovat kontakty se svými zákazníky v tuzemsku i zahraničí a diverzifikuje riziko mezi větší počet klíčových odběratelů, může si neustále zlepšovat své postavení na trhu, zvyšovat tržní hodnotu firmy a stávat se konkurenceschopnější.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní publikace

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225s. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
3. KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
4. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 2. Praha: Oeconomica, 2004, 180 s. ISBN 80-245-0684-X.
5. ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2010, 192 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.

Internetové zdroje

6. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009* [online]. MPO [10. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
7. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. MPO [10. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>
8. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFÁ* [online]. MPO [10. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infá.html>
9. JUSTICE CZ [online]. [3. 11. 2012]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

10. M&V SPOL. S R.O. VSETÍN [online]. M&V[3. 11. 2012]. Dostupné z:
<http://www.mav.cz/>

Ostatní zdroje

11. Finanční výkazy společnosti M&V spol. s r.o. Vsetín, za období 2007 – 2011

SEZNAM ZKRATEK

A	aktiva
ai	dílčí ukazatel
BU	bankovní úvěry
BVE	účetní hodnota vlastního kapitálu
C	investovaný kapitál
c	kupónová platba
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	peněžní toky
CFROI	CF z investic
CZ	cizí zdroje
CZ	čistý zisk
ČPK	čistý pracovní kapitál
D	úročený cizí kapitál
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DIV	dividenda na akcii
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
EBT	VH před úhradou daní
EBIT	VH před úhradou úroků a daní
EBITDA	VH před úhradou úroků, daní a odpisů
EPS	čistý zisk na jednu akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
i	úroková sazba z dluhu
I_{ai}	index změny dílčího ukazatele
I_x	index změny vrcholového ukazatele
KZ	krátkodobé závazky
MVA	tržní přidaná hodnota
MVE	tržní hodnota vlastního kapitálu
NOPAT	VH z operativní činnosti podniku po zdanění
NV	nominální hodnota obligace
OA	oběžná aktiva
OATCF	provozní CF

OBL	obligace
P	tržní cena obligace
r_D	náklady dluhu
r_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková úroková sazba
R_{PODN}	riziková přírážka za produkční sílu
$R_{FINSTAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
R_{FINSTR}	riziková přírážka za finanční strukturu
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
ROC	výnosnost investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
RONA	výnosnost čistý aktiv
ROS	rentabilita tržeb
t	sazba daně z příjmu
T	tržby
T	doba splatnosti obligace
TSR	tržní výnos akciového kapitálu
UZ	úplatné zdroje
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	průměrné náklady kapitálu
Δx_{ai}	vliv dílčího ukazatele na vrcholový ukazatel x
Δy_x	přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že se na mou bakalářskou práci plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠBTUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk bakalářské práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne ..6.5.2013....

.....
jméno a příjmení studenta

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1	Rozvaha společnosti M&V spol. s.r.o. Vsetín
Příloha č. 2	Výkaz zisku a ztrát společnosti M&V spol. s.r.o. Vsetín
Příloha č. 3	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2007 – 2008
Příloha č. 4	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2008 – 2009
Příloha č. 5	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2009 – 2010
Příloha č. 6	Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2010 – 2011
Příloha č. 7	Výpočet vlivů vysvětlujících ukazatelů metodou funkcionální
Příloha č. 8	Výpočet vlivů vysvětlujících ukazatelů metodou logaritmickou

Příloha č. 1 – Rozvaha společnosti M&V spol. s r.o. Vsetín (v tis. Kč)

	Rozvaha	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	532 772	687 297	516 039	551 459	608 434
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B	Dlouhodobý majetek	72 828	122 385	108 856	116 609	130 745
B I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	719	2 426	2 342	2 835	2 393
B I. 1	Zřizovací výdaje					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
3.	Software	719	160	68	502	482
4.	Ocenitelná práva			2 274	2 333	1 911
5.	Goodwill					
6.	Jiný DNM					
7.	Nedokončený DNM		2 266			
8.	Poskytnuté zálohy na DNM					
B II.	Dlouhodobý hmotný majetek	71 090	68 940	65 495	72 602	87 180
B II. 1.	Pozemky	3 037	3 037	3 037	3 410	3 410
2.	Stavby	62 701	59 928	57 355	62 048	60 012
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	3 894	4 369	2 952	8 421	19 401
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny					
6.	Jiný DHM	88	88	88	88	88
7.	Nedokončený DHM	1 370	1 518	1 518	4 267	9 916
8.	Poskytnuté zálohy na DHM			545	419	
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				-6 051	-5 647
B III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 019	51 019	41 019	41 172	41 172
B III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 019	1 019	1 019	1 019	1 019
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv		50 000	40 000	40 153	40 153
5.	Jiný DFM					
6.	Pořizovaný DFM					
7.	Poskytnuté zálohy na DFM					
C	Oběžná aktiva	458 271	563 095	405 701	428 342	474 205
C I.	Zásoby	238 656	285 854	267 510	244 048	274 837
C I. 1.	Materiál	3 667	2 214	1 896	10 824	13 350
2.	Nedokončená výroba a polotovary				9 315	18 284
3.	Výrobky				5 622	13 581
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
5.	Zboží	234 202	280 538	264 683	215 483	228 740
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	787	3 102	931	2 804	882
C II.	Dlouhodobé pohledávky	536	10 540	3 272	87	82
C II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	511	10 467	784		
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba					
3.	Pohledávky - podstatný vliv					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					

5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	25	25	25	46	46
6.	Dohadné účty aktivní					
7.	Jiné pohledávky		48	2 463	41	36
8.	Odložená daňová pohledávka					
C III.	Krátkodobé pohledávky	211 621	263 145	131 367	163 689	191 374
C III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	208 237	247 814	122 447	158 326	179 126
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba					
3.	Pohledávky - podstatný vliv					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastíky sdružení					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6.	Stát - daňové pohledávky		697	6 895	240	2 399
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	396	455	600	4 271	5 799
8.	Dohadné účty aktivní					
9.	Jiné pohledávky	2 988	14 179	1 425	852	4 050
C IV.	Krátkodobý finanční majetek	7 458	3 556	3 552	20 518	7 912
C IV. 1.	Peníze	1 343	855	1 183	1 032	888
2.	Účty v bankách	5 900	2 537	2 218	19 331	6 990
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	215	164	151	155	34
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
D I.	Časové rozlišení	1 673	1 817	1 482	6 508	3 484
D I. 1.	Náklady příštích období	1 463	1 663	1 312	5 495	864
2.	Komplexní náklady příštích období					
3.	Příjmy příštích období	210	154	170	1 013	2 620
	PASIVA CELKEM	532 772	687 297	516 039	551 459	608 434
A	Vlastní kapitál	244 744	288 811	286 359	279 159	297 463
A I.	Základní kapitál	400	400	400	400	400
A I. 1.	Základní kapitál	400	400	400	400	400
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
3.	Změny základního kapitálu					
A II.	Kapitálové fondy	500	500	500	500	500
A II. 1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy	500	500	500	500	500
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti					
5.	Rozdíly z přeměn společností					
A III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 040	2 040	2 040	2 040	2 040
A III. 1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	40	40	40	40	40
2.	Statutární a ostatní fondy	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
A IV.	VH minulých let	197 861	241 804	285 870	283 419	276 219
A IV.	Nerozdělený zisk minulých let	197 861	241 804	285 870	285 870	285 870
2.	Neuhrazená ztráta minulých let				-2 451	-9 651
A V.	VH BÚO (+/-)	43 943	44 067	-2 451	-7 200	18 304
B	Cizí zdroje	287 282	397 912	228 674	271 514	310 118
B I.	Rezervy					
B I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3.	Rezerva na daň z příjmu					
4.	Ostatní rezervy					

B II.	Dlouhodobé závazky	67 838	75 803	74 854	83 998	90 319
B II. 1.	Závazky z obchodních vztahů					
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba					
3.	Závazky - podstatný vliv					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům					
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky	64 324	72 528	71 348	80 172	84 880
10.	Odložený daňový závazek	3 514	3 275	3 506	3 826	5 439
B III.	Krátkodobé závazky	179 444	248 683	96 936	151 516	178 799
B III. 1.	Závazky z obchodního styku	164 823	240 862	91 624	142 758	163 832
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba					
3.	Závazky - podstatný vliv					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům	77	25	25		
5.	Závazky k zaměstnancům	1 918	2 072	1 816	2 767	3 262
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 180	1 114	953	1 555	1 794
7.	Stát - daňové závazky a dotace	9 321	488	1 962	771	5 322
8.	Krátkodobé přijaté zálohy		2 857	162	2 365	2 272
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	121	225	393	1 264	2 179
11.	Jiné závazky	2 004	1 040	1	36	138
B IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	40 000	73 426	56 884	36 000	41 000
B IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	40 000	71 426	54 749	35 000	40 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci		2 000	2 135	1 000	1 000
C I.	Časové rozlišení	746	574	1 006	786	853
C I. 1.	Výdaje příštích období	746	574	1 006	786	853
2.	Výnosy příštích období					

Příloha č. 2 – Výkaz zisku a ztrát společnosti M&V spol. s.r.o. Vsetín (v tis. Kč)

	Výkaz zisku a ztrát	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	851 234	1 065	502 452	500 016	601 667
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	705 925	893 586	415 584	406 662	479 642
+	Obchodní marže	145 309	172 233	86 868	93 354	122 025
II.	Výkony	1 412	4 722	5 012	36 359	86 704
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 412	4 722	5 012	23 090	60 411
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti				13 269	26 293
3.	Aktivace					
B	Výkonná spotřeba	44 902	52 853	43 859	64 084	97 829
B 1.	Spotřeba materiálu a energie	8 131	9 275	6 757	23 592	46 015
2.	Služby	36 771	43 578	37 102	40 492	51 814
+	Přidaná hodnota	101 819	124 102	48 021	65 629	110 900
C	Osobní náklady	37 262	43 847	38 151	44 592	62 223
C 1.	Mzdové náklady	26 976	31 724	28 116	32 517	45 480
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva					
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 395	11 047	9 024	10 951	15 299
4.	Sociální náklady	891	1 076	1 011	1 124	1 444
D	Daně a poplatky	211	202	218	209	384
E	Odpisy DNMH	6 329	5 165	4 973	5 740	7 873
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	656	193	357	639	1 378
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	487	72	108	119	337
2.	Tržby z prodeje materiálu	169	121	249	520	1 041
F	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	202	188	266	136	221
F 1.	Zůstatková cena prodaného DM					1
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	202	188	266	136	220
G	Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. Obl. a komplex. NPO	-5 210	1 146	-336	950	5 383
IV.	Ostatní provozní výnosy	11 099	10 008	7 302	6 467	10 619
H	Ostatní provozní náklady	13 479	8 494	7 186	6 664	7 945
V.	Převod provozních výnosů					
I	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	61 301	75 261	5 222	14 444	38 868
VI.	Tržby z prodej CP a podílů					
J	Prodané CP a podíly					
VII.	Výnosy z dlouhodobého FM					
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách a v ÚJ pod podst. vl.					
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů					
3.	Výnosy z ostatního DFM					
VIII.	Výnosy z krátkodobého FM					
K	Náklady z FM					
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů					
L	Náklady z přecenění CP a derivátů					
M	Změna stavu rezerv a oprav. položek ve fin. oblasti					
X.	Výnosové úroky	240	1 090	2 224	2 069	1 949

N	Nákladové úroky	9 371	10 925	10 788	11 086	11 146
XI.	Ostatní finanční výnosy	8 506	7 050	4 325	2 310	4 765
O	Ostatní finanční náklady	3 702	16 614	3 217	14 632	11 075
XII.	Převod finančních výnosů					
P	Převod finančních nákladů					
*	Finanční výsledek hospodaření	-4 327	-19 399	-7 456	-21 339	-15 507
Q	Daň z příjmu za běžnou činnost	13 066	11 912	231	320	5 057
Q 1.	splatná	13 960	12 151			3 444
2.	odložená	-894	-239	231	320	1 613
**	VH za běžnou činnost	43 908	43 950	-2 465	-7 215	18 304
XIII.	Mimořádné výnosy	47	155	14	15	
R	Mimořádné náklady	1	7			
S	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	11	31			
S 1.	splatná	11	31			
2.	odložená					
*	VH mimořádný	35	117	14	15	
T	Převod podílu na VH společníkům (+/-)					
***	VH za účetní období	43 943	44 067	-2 451	-7 200	18 304
****	VH před zdaněním	57 020	56 010	-2 220	-6 880	23 361

Příloha č. 3 – Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2007 – 2008 (v tis. Kč)

[illegible]

Příloha č. 4 – Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2008 – 2009 (v tis. Kč)

EVA			ukazatel		absolutní změna												
13 549	-47 156		rok t ₀		rok t ₁												
-60 705	-3,4803		rozdíl		index												
ROE-re	-53 510	*	VK	-7 195													
5,54%	-16,33%		244 744	288 811													
-0,2186	-2,9492		44 067	1,1801													
ROE	-46 144	-	re	-7 366													
18,01%	-0,85%		12,47%	15,48%													
-0,1885	-0,0471		0,0301	1,2414													
			r_{podnik}	-9 601	+	r_F	-294	+	r_{finstab}	0	+	r_{LA}	-147	+	r_{finstr}	2 676	
			3,69%	7,61%		4,55%	4,67%		0,00%	0,00%		4,14%	4,20%		0,09%	-1,01%	
			0,0392	2		0,0012	1,0264		0,0000			0,0006	1,0145		-0,0109	-11,6770	
EAT/EBIT	-63 215	*	ROA	15 883	*	A/VK	1 187										
65,84%	-28,61%		9,74%	1,66%		2,8082	1,7868										
-0,9444	-0,4345		-0,0808	0,1705		-1,0215	0,6363										
EAT/EBT	17 771		EBIT/T	13 983													
78,68%	110,41%		0,0625	0,0169													
0,3173	1,4033		-0,0456	0,2698													
*			*														
EBT/EBIT	-80 986		T/A	1 901													
83,68%	-25,91%		1,5582	0,9848													
-1,0959	-0,3096		-0,5734	0,6320													

Příloha č. 6 – Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2010 – 2011 (v tis. Kč)

[illegible]

Příloha č. 7 – Výpočet vlivů vysvětlujících ukazatelů metodou funkcionální

2007 – 2008	t_0	t_1	$\Delta_{\text{ukaz.}}$	R	vliv _{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	29 386	13 549	-15 837	-0,5389	
VK (v tis. Kč)	204 200	244 744	40 544	0,1986	4 040
r_E	7,13%	12,47%	0,0534	0,7492	-11 988
ROE	21,52%	18,01%	-0,0351	-0,1633	-7 888
r_{podnik}	0,00%	3,69%	0,0369	16 298	-8 283
r_F	4,28%	4,55%	0,0027	0,0631	-606
r_{finstab}	0%	0%	0,0000		0
r_{LA}	4,38%	4,14%	-0,0024	-0,0548	540
r_{finstr}	-1,53%	0,09%	0,0162	-1,0562	-3 639
EAT/EBT	77,07%	78,68%	0,0161	0,0209	920
EBT/EBIT	85,89%	83,68%	-0,0221	-0,0257	-1 158
EBIT/T	7,77%	6,25%	-0,0152	-0,1961	-9 669
T/A (ve dnech)	1,6029	1,5582	-0,0447	-0,0279	-1 258
A/VK (v Kč)	2,6091	2,8082	0,1992	0,0763	3 276

2008 – 2009	t_0	t_1	$\Delta_{\text{ukaz.}}$	R	vliv _{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	13 549	-47 156	-60 705	-4,4803	
VK (v tis. Kč)	244 744	288 811	44 067	0,1801	-2 378
r_E	12,47%	15,48%	0,0301	0,2414	-8 029
ROE	18,01%	-0,85%	-0,1885	-1,0471	-50 298
r_{podnik}	3,69%	7,61%	0,0392	1,0631	-10 466
r_F	4,55%	4,67%	0,0012	0,0264	-320
r_{finstab}	0%	0%	0,0000		0
r_{LA}	4,14%	4,20%	0,0006	0,0145	-161
r_{finstr}	0,09%	-1,01%	-0,0109	-12,6770	2 917
EAT/EBT	78,68%	110,41%	0,3173	0,4033	3 370
EBT/EBIT	83,68%	-25,91%	-1,0959	-1,3096	-38 095
EBIT/T	6,25%	1,69%	-0,0456	-0,7302	-7 866
T/A (ve dnech)	1,5582	0,9848	-0,5734	-0,3680	-3 084
A/VK (v Kč)	2,8082	1,7868	-1,0215	-0,3637	-4 624

2009 – 2010	t₀	t₁	$\Delta_{\text{ukaz.}}$	R	vliv_{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	-47 156	-50 636	-3 480	0,0738	
VK (v tis. Kč)	288 811	286 359	-2 452	-0,0085	417
r _E	15,48%	15,17%	-0,0031	-0,0201	893
ROE	-0,85%	-2,51%	-0,0167	1,9627	-4 790
r _{podnik}	7,61%	9,17%	0,0156	0,2048	-4 485
r _F	4,67%	3,71%	-0,0096	-0,2056	2 761
r _{finstab}	0%	0%	0,0000		0
r _{LA}	4,20%	4,29%	0,0009	0,0204	-246
r _{finstr}	-1,01%	-2,00%	-0,0100	0,9885	2 864
EAT/EBT	110,41%	104,65%	-0,0575	-0,0521	351
EBT/EBIT	-25,91%	-163,58%	-1,3767	5,3131	-9 530
EBIT/T	1,69%	0,80%	-0,0088	-0,5243	4 603
T/A (ve dnech)	0,9848	0,9509	-0,0339	-0,0344	227
A/VK (v Kč)	1,7868	1,9258	0,1390	0,0778	-441

2010 – 2011	t₀	t₁	$\Delta_{\text{ukaz.}}$	R	vliv_{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	-50 636	-10 655	39 980	-0,7896	
VK (v tis. Kč)	286 359	279 159	-7 200	-0,0251	774
r _E	15,17%	10,37%	-0,0479	-0,3161	13 557
ROE	-2,51%	6,56%	0,0907	-3,6078	25 650
r _{podnik}	9,17%	4,01%	-0,0517	-0,5631	14 605
r _F	3,71%	3,51%	-0,0020	-0,0539	566
r _{finstab}	0%	0%	0,0000		0
r _{LA}	4,29%	4,21%	-0,0007	-0,0173	210
r _{finstr}	-2,00%	-1,36%	0,0064	-0,3219	-1 823
EAT/EBT	104,65%	78,35%	-0,2630	-0,2513	2 391
EBT/EBIT	-163,58%	67,70%	2,3128	-1,4139	40 135
EBIT/T	0,80%	5,19%	0,0439	5,4710	-14 772
T/A (ve dnech)	0,9509	1,0927	0,1418	0,1491	-1 400
A/VK (v Kč)	1,9258	2,1795	0,2538	0,1318	-705

Příloha č. 8 – Výpočet vlivů vysvětlujících ukazatelů metodou logaritmickou

2007 – 2008	t_0	t_1	$\Delta_{\text{ukaz.}}$	I_{ai}	vliv _{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	29 386	13 549	-15 837	0,4611	
VK (v tis. Kč)	204 200	244 744	40 544	1,1986	3 705
r_E	7,13%	12,47%	0,0534	1,7492	-11 786
ROE	21,52%	18,01%	-0,0351	0,8367	-7 756
r_{podnik}	0,0002%	3,69%	0,0369	16 299	-8 143
r_F	4,28%	4,55%	0,0027	1,0631	-596
r_{finstab}	0%	0%	0,0000		0
r_{LA}	4,38%	4,14%	-0,0024	0,9452	530
r_{finstr}	-1,53%	0,09%	0,0162	-0,0562	-3 578
EAT/EBT	77,07%	78,68%	0,0161	1,0209	900
EBT/EBIT	85,89%	83,68%	-0,0221	0,9743	-1 132
EBIT/T	7,77%	6,25%	-0,0152	0,8039	-9 493
T/A (ve dnech)	1,6029	1,5582	-0,0447	0,9721	-1 230
A/VK (v Kč)	2,6091	2,8082	0,1992	1,0763	3 200

2009 – 2010	t_0	t_1	$\Delta_{\text{ukaz.}}$	I_{ai}	vliv _{absolutní}
EVA (v tis. Kč)	-47 156	-50 636	-3480	1,0738	
VK (v tis. Kč)	288 811	286 359	-2452	0,9915	417
r_E	15,48%	15,17%	-0,0031	0,9799	893
ROE	-0,85%	-2,51%	-0,0167	2,9627	-4 790
r_{podnik}	7,61%	9,17%	0,0156	1,2048	-4 485
r_F	4,67%	3,71%	-0,0096	0,7944	2 761
r_{finstab}	0%	0%	0,0000		0
r_{LA}	4,20%	4,29%	0,0009	1,0204	-246
r_{finstr}	-1,01%	-2,00%	-0,0100	1,9885	2 863
EAT/EBT	110,41%	104,65%	-0,0575	0,9479	236
EBT/EBIT	-25,91%	-163,58%	-1,3767	6,3131	-8 126
EBIT/T	1,69%	0,80%	-0,0088	0,4757	3 276
T/A (ve dnech)	0,9848	0,9509	-0,0339	0,9656	154
A/VK (v Kč)	1,7868	1,9258	0,1390	1,0778	-330